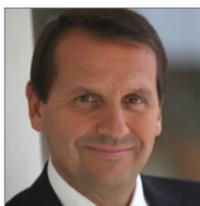




# Los nuevos servicios de post-contratación en Europa y en España

La reforma del sector de la post-contratación bursátil en Europa es uno de los trayectos más radicalmente transformadores que han vivido los mercados de valores en su historia. Son varios proyectos y cambios que forman parte del proceso de integración europea y que la crisis financiera se encargó de acelerar para reforzar la seguridad del funcionamiento ordenado, unificado y transparente del conjunto del sistema financiero europeo. Hay reformas que ya han entrado en funcionamiento en los dos últimos años y en los próximos tres el grueso del proceso debería quedar cerrado. En España, en el seno de BME y los mercados que gestiona, ya se han producido algunas novedades relevantes como son la creación de BME Clearing o REGIS-TR. Asimismo se están ejecutando otros trabajos preparatorios para próximos cambios que están siendo más intensos y complicados de lo normal porque, a diferencia de lo que ocurre en otros mercados europeos, la reforma se va a llevar a cabo manteniendo algunas singularidades nacionales en aras de seguir contando con uno de los sistemas más fiables y seguros de nuestro entorno, pero respetando los altos estándares de armonización y competencia requeridos.



**Jesús Benito**

CONSEJERO DELEGADO DE IBERCLEAR.

**D**el 29 de septiembre al 2 de octubre se ha celebrado en Boston (Estados Unidos) la feria anual SIBOS (Swift International Banking Operation Seminar) a la que BME ha asistido, por primera vez, con un stand propio. El objetivo de nues-

tra asistencia era aprovechar esta ocasión para explicar a todos los asistentes el proceso de Reforma de la Post-contratación en el que el mercado español está embarcado desde hace años para facilitar su encaje y cumplimiento en el nuevo marco regulatorio europeo.

PASA A PÁGINA 42 >>

El sector está inmerso en una secuencia de cambios profundos que finalizarán, presumiblemente, en 2017.

**El objetivo central es competir con garantías a escala global.**





>> VIENE DE PÁGINA 40

En este artículo vamos a hacer un breve repaso de la situación actual del sector de las infraestructuras de la post-contratación en Europa y, por supuesto, en España. Se explicarán las iniciativas legislativas recién aprobadas y los proyectos en marcha para configurar un cambio en el sector que incremente la transparencia de los mercados financieros para los supervisores e intervinientes, así como se gane en eficiencia y se reduzcan costes que permitan conseguir una infraestructura que pueda competir a nivel global con otras más integradas, como es el caso de Estados Unidos.

Tras este repaso general de la situación europea nos centraremos en el caso español, la Reforma del sistema de compensación, liquidación y registro, así como las iniciativas para ofrecer nuevos servicios que expandan y complementen la oferta de productos de post-contratación ofrecidos por [BME](#).

## BME EN SIBOS

**SIBOS** es un evento organizado por SWIFT que anualmente, desde 1978, consigue aunar a representantes de todo el mundo de la industria de valores y de pagos, así como sus vertientes tecnológicas, alrededor de una serie de conferencias y stands montados por exhibidores que tratan de vender sus servicios a la comunidad financiera. Durante una semana al año, en SIBOS, se celebran multitud de conferencias, paneles, debates, ruedas de prensa, entrevistas, reuniones bilaterales y eventos sociales que giran sobre los temas de actualidad en el sector de la post-contratación de valores y de los sistemas de pagos.

Los datos de Boston son elocuentes por sí mismos. Han asistido 7.000 personas de alto nivel, representantes de instituciones financieras, infraestructuras de mercado, supervisores y reguladores, así como proveedores de servicios tecnológicos. Han participado como conferenciantes y panelis-

## El nuevo entorno legislativo en Europa

En los dos últimos años han entrado en vigor dos Reglamentos de la Unión Europea, que como tales son de inmediata aplicación en la legislación nacional sin necesidad de transposición (al contrario de lo que sucede con las Directivas) y que son fundamentales en la configuración del sector de post-contratación en Europa.

**EMIR, además de obligar a pasar por plataformas de negociación y/o ECCs a la operativa en instrumentos de derivados, ha supuesto la creación de un nuevo tipo de infraestructura de mercado, denominado "Trade Repository, TR", entidad a la que desde febrero de este año hay que reportar todos los contratos de derivados que se ejecuten**

tas, más de 100 personas y se han montado 200 stands de exhibidores.

Este año y por primera vez, BME ha asistido con un stand propio, sumándose a BBVA y Santander, las otras compañías españolas que han asistido como exhibidores en SIBOS.

Los objetivos de [BME](#) eran los siguientes:

- Explicar la Reforma del sistema español en marcha y las consecuencias que tendrá para [Iberclear](#).
- Exponer las preparaciones de Iberclear al proyecto TARGET2 Securities.
- Dar a conocer la Entidad de Contrapartida Central que como consecuencia de dicha reforma empezará a ofrecer sus servicios en el mercado español para la renta variable española: [BME Clearing](#).
- Ofrecer el nuevo servicio de Iberclear, en conjunción con Clearstream, homólogo del Grupo Deutsche Börse, de reporte regulatorio a un "Trade Repository", denominado [REGIS-TR](#).

El primero es el Reglamento EMIR (European Market Infrastructure Regulation) relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. Esta norma regula, por un lado, a las Entidades de Contrapartida Central y, por otro, aborda la falta de transparencia de los mercados Over the Counter (OTC) de productos derivados, bilaterales sin negociación en plataforma centralizada, al imponer la obligación de

reportar estos contratos a un Trade Repository (TR).

La segunda norma es la CSDR (Central Security Depository Regulation) que regula al sector de los Depositarios Centrales de Valores como Iberclear.

Sin duda, cada una de estas piezas legislativas daría para un artículo separado, explicando en detalle lo que cada una de ellas implica. No es éste el objetivo de este artículo, que por su amplitud, necesariamente debe quedarse en las generalidades.



- Explicar los nuevos servicios que Iberclear va a ofrecer relacionados con la gestión de garantías (“collateral management”).

El resultado ha sido altamente satisfactorio. BME ha participado en paneles de la relevancia de “T2S: What’s next?” ([ver vídeo](#)), uno de los debates que mayor asistencia tuvieron en la feria de este año. Además, se participó en entrevistas y encuentros con diferentes medios de comunicación por parte de BME, como SIBOS TV, mesa redonda de la revista “Custody Risk” o la conferencia de prensa convocada por el Banco Central Europeo para dar a conocer el estado del proyecto

TARGET2 Securities.

Adicionalmente, se han celebrado numerosas reuniones bilaterales en nuestro stand, por parte de los representantes de BME Clearing, IBERCLEAR y REGIS-TR, con clientes, proveedores y reguladores del sector.

### información complementaria



Ver web

Iberclear  
en SIBOS



Ver PDF

Folleto informativo  
BME Clearing



Ver PDF

Folleto informativo  
Regis-TR



## Más seguridad y transparencia con EMIR: las ECCs y los Trade Repositories

La EMIR establece las condiciones que las Entidades de Contrapartida Central (ECCs) deben cumplir para que, en primer término, refuercen su seguridad del sistema, en la medida en que son una pieza básica en la gestión de riesgos sistémicos de los mercados financieros. Por su propia naturaleza, las ECCs asumen en nombre propio todos los riesgos de contrapartida de los mercados a los que sirven mediante el proceso jurídico denominado “novación”. Las ECCs se interponen en nombre propio en cada una de las compraventas, es decir, cada operación o sus resultantes compensadas (si ha existido un proceso de neteo previo entre compras y ventas) se dividen en dos. Es decir, de la relación contractual comprador-vendedor original, mediante la novación, se pasa a dos nuevas relaciones jurídicas: comprador-ECC y ECC-vendedor.

De esta manera, la ECC, además de netear operaciones a liquidar reduciendo costes de liquidación, asume los riesgos de contraparte mediante el aseguramiento de las entregas de valores y los correspondientes pagos. Para hacer esto tiene que establecer una serie de garantías a los miembros liquidadores que permitan asegurar, en la medida de lo posible, que quien paga recibe y quien entrega cobra.

La EMIR establece una serie de principios que las ECCs deben cumplir con el objetivo de reforzar su seguridad, su control y supervisión y de que la competencia a la que se tienen que abrir no esté basada en minimizar las garantías solicitadas a sus clientes.

Asimismo, EMIR intenta atajar algunos de los fallos del sistema que se pusieron de manifiesto a raíz de la crisis financiera de finales de 2008. Me refiero funda-

mentalmente a los problemas causados por las actividades realizadas por los bancos en derivados fuera de los mercados regulados (derivados OTC). A pesar de su crecimiento exponencial, los mercados OTC eran totalmente opacos, no solo para los supervisores del sistema, sino también para los propios intervinientes en los mismos. Asimismo, al no compensarse sus operaciones en ninguna ECC, el riesgo de contraparte no estaba siendo correctamente gestionado. El incremento exponencial de este riesgo de contraparte en los años previos a 2008, unido al desconocimiento por parte de los supervisores sobre el funcionamiento, el tamaño y la actividad que en estos mercados se estaba realizando, provocó que, una vez colapsado el mercado por el fallo de participantes de primer nivel, la desconfianza de las implicaciones que un posible efecto dominó podrían traer se extendiera, amplificando más aún los efectos perversos de estos mercados.



**La apertura a la competencia que la CSDR establece no sólo alcanza a la liquidación de operaciones sino también abarca al Registro Central de las mismas, de tal manera que establece la libre elección del emisor del DCV en donde realizar el registro inicial de la emisión de sus valores.**

Más concretamente, siguiendo los acuerdos políticos del Grupo de los Veinte en Pittsburg en septiembre de 2009, EMIR establece la obligación de la intervención de una ECC en la mayoría de la operativa con derivados que no se ejecute en plataformas de negociación centralizadas (*clearing obligation*). En consecuencia, las ECCs, ya de por sí piezas importantes en la gestión de riesgos de los mercados de valores, pasan a asumir riesgos mucho mayores, como resultado de los fuertes apalancamientos que algunas operativas e instrumentos de derivados implican.

La otra medida importante que introduce EMIR es la obligación de transparencia de los mercados descentralizados con la intención de que tanto los supervisores como los propios intervinientes tengan conocimiento de las posiciones, del tipo de operaciones y de las magnitudes que en cada momento estén siendo asumidas por cada participante.

Por todo ello EMIR, además de obligar a pasar por plataformas de negociación y/o ECCs a la operativa en instrumentos de derivados, ha supuesto la creación de un nuevo tipo de infraestructura de mercado, denominado “*Trade Repository, TR*”, entidad a la que desde febrero de este año hay que reportar todos los contratos de derivados que se ejecuten, ya sean en plataformas de negociación o mediante derivados OTC.

### **Competencia y ausencia de riesgos en los DCVs: el Reglamento CSDR**

La segunda pieza regulatoria, la CSDR ha entrado en vigor en septiembre de este mismo año. Este Regla-

mento tiene como objeto abrir a la competencia a los Depositarios Centrales de Valores (DCVs), a la vez que se emiten las reglas mínimas de competencia que permita que la misma sea justa y sin contaminar de riesgos a una infraestructura que, como tal, debería quedar aislada de los mismos. Así, los DCVs se configuran como las entidades que gestionan un sistema de liquidación y que prestan al menos dos de las tres funciones básicas siguientes:

- Registro Central de las emisiones de valores (“Notary Function”).
- Liquidación Central de los mercados de valores.
- Custodia Central de los mercados de valores.

Los servicios bancarios que se autoricen a prestar a los DCVs tendrán que estar claramente separados y limitados a facilitar los tres servicios básicos antes mencionados.

El objetivo es crear una red de DCVs interconectados entre sí que ofrezcan servicios de liquidación, registro y custodia no sólo para valores domésticos, como en la actualidad, sino también para valores extranjeros pertenecientes al resto de la Unión Europea (UE), con el fin de abaratar los costes transfronterizos que esta operativa tiene en la actualidad.

La apertura a la competencia que la CSDR establece no sólo alcanza a la liquidación de operaciones sino también abarca al Registro Central de las mismas, de tal manera que establece la libre elección del emisor del DCV en donde realizar el registro inicial de la emisión de sus valores.

Como sucede con la EMIR, se fijan una serie de condiciones que aseguren la neutralidad y seguridad de esta pieza de la infraestructura de los mercados de valores, con el fin de evitar la competencia en niveles de seguridad, más que en calidad y precio de los servicios ofrecidos.

Estos son los muy loables objetivos de la nueva regulación europea en el sector. La seguridad, la transparencia y la libre competencia entre distintas infraestructuras de los mercados de valores de post-contratación:



TRs, ECCs y DCVs. Esperemos que la teoría sea respaldada por la realidad. Existen aún en la UE muchas diferencias entre legislaciones nacionales y en los tratamientos fiscales que pueden conllevar que la sana y equilibrada competencia se contamine por arbitrajes regulatorios y fiscales entre países de la Unión, lo cual no daría un resultado económico óptimo a la libre competencia entre distintos proveedores de servicios de infraestructura.

## T2S: técnicamente, la liquidación transfronteriza se "convierte" en doméstica

El Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales (BCs) nacionales (el "Eurosistema") lanzaron un proyecto en julio de 2006 que, si no se vuelve a retrasar, verá la luz a partir de junio de 2015. Se trata de una plataforma técnica que prestará servicios a los DCVs para facilitar la liquidación de valores en dinero del BCE de manera armonizada. Bajo un Contrato de "outsourcing", 24 Depositarios están desarrollando los cambios necesarios para que sus valores se liquiden en esta plataforma técnica, mientras cuatro BCs desarrollan la plataforma central denominada TARGET2 Securities (T2S).

T2S es una Plataforma integrada que opera tanto las cuentas de valores de las entidades participantes en los DCVs, como sus cuentas de efectivo del sistema de pagos de los BCs, TARGET2. Lo hace mediante unas cuentas conectadas al mismo denominadas "Dedicated Cash Accounts" y que forman parte de dicho sistema de pagos por decisión del Eurosistema.

Con T2S, los DCVs van a ser capaces de poder liquidar operaciones entre participantes de distintos DCVs en la misma plataforma técnica, es decir, se internaliza en una única plataforma técnica, T2S, la operativa transfronteriza que hoy precisa de conectar tres plataformas: las dos de valores de los DCVs involucrados en la operativa y TARGET2. En la práctica, la liquidación transfronteriza se convierte en doméstica, al menos en su aspecto técnico.

El proyecto T2S, además del diseño, desarrollo, implantación y gestión operativa de la nueva plataforma

técnica, se ha configurado como un catalizador a favor de la armonización de las muy diversas y diferentes prácticas de mercado en lo que a liquidación, registro y custodia de valores se refiere. A su amparo se han desarrollado distintos grupos de trabajo donde representantes de DCVs y entidades financieras de toda Europa han discutido y acordado estándares para el proceso de los eventos corporativos y financieros y para las Juntas de accionistas.

El objetivo de estos intensos trabajos de armonización es tratar de igualar las prácticas de mercado en Europa, de tal manera que la liquidación, registro y custodia europea sean más eficientes y baratas al reducirse las peculiaridades nacionales que precisan de desarrollos y personal con conocimientos locales para su tratamiento.

En estos momentos, el Proyecto T2S está en la fase crítica de pruebas por parte de los DCVs para aceptar el software desarrollado por los cuatro BCs (los de Alemania, Italia, Francia y España). El proceso de implantación de T2S está pergeñado en cuatro oleadas para los 24 DCVs.

La primera ola de migración tendrá lugar, si se cumple el calendario previsto, en junio de 2015. La última ola de migración, la cuarta, se realizará en febrero de 2017, momento en que el proyecto será una realidad plena. Más de diez años de proyecto y un coste estimado de más de 400 millones para el desarrollo del software del Eurosistema. Un coste al que hay que sumar el de cada uno de los 24 DCVs y de cada entidad financiera participante en los Depositarios para llegar al coste total de este proyecto en Europa. Estas cargas tan elevadas son también prueba de la envergadura de este proyecto.

Téngase en cuenta que por las plataformas de liquidación de valores de los DCVs, además de la operativa bursátil diaria, se procesan las operaciones de política monetaria y de financiación intradía del Eurosistema. Un fallo o colapso en el sistema de liquidación de valores tendría consecuencias imprevisibles en los mercados financieros europeos.

## La respuesta de BME y el mercado español: la reforma

Con este nuevo entorno en Europa, es evidente que se hacía preciso un cambio de las prácticas de compensación, liquidación y registro de valores españoles en nuestro mercado, en especial en lo que atañe a los valores de renta variable. La operativa actual de la post-contratación de renta variable española es muy distinta a la del resto de países europeos. **Iberclear** desde la creación de su antecedente, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores en el año 1992, ha venido desempeñando un papel doble. Por un lado, actúa como Depositario Central de Valores, en las funciones de liquidación y registro, al igual que el resto de los Depositarios europeos. Pero además, y en esto se diferencia de sus homólogos europeos, Iberclear realiza una función

sino que son éstos los que, en caso de que la Fianza no sea suficiente, tendrán que asumir el coste mediante un reparto de las potenciales pérdidas. Por tanto, al no existir la figura jurídica de la novación, no puede catalogarse a Iberclear de ECC, sino en terminología del BCE como “Guarantee arrangement”.

Adicionalmente, el sistema de liquidación de renta variable español cuenta con un mecanismo de control y supervisión denominado las referencias de registro (RRs). Dichas referencias consisten en un código de 15 dígitos identificativo asignado a cada compra o adquisición por cualquier título de acciones, de tal manera que el propietario, cuando se disponga a vender sus acciones o parte de las mismas, tendrá que hacer entrega al sistema de la RR. Este sistema permite un control, una seguridad y unos mecanismos de trazabilidad muy elevados.



**Existen aún en la UE muchas diferencias entre legislaciones nacionales** y en los tratamientos fiscales que pueden conllevar que la sana y equilibrada competencia se contamine por arbitrajes regulatorios y fiscales entre países de la Unión, lo cual no daría un resultado económico óptimo a la libre competencia.

de compensación y “clearing” al asegurar la entrega de los valores al comprador que paga y el pago al vendedor que los entrega. Este aseguramiento de la entrega y el pago los puede llevar a cabo Iberclear mediante los mecanismos de afianzamiento establecidos en el Real Decreto 116/1992 que habilitó la creación y gestión de la Fianza colectiva en Garantía del mercado, a la cual cada participante en Iberclear aporta garantías en función de los riesgos asumidos.

En definitiva, Iberclear realiza una función muy similar a las de las Entidades de Contrapartida Central, con la diferencia sustancial de que en el sistema español, Iberclear no asume en nombre propio el riesgo de contrapartida de los intervinientes en el mercado,

Sin embargo, este método basado en las RRs no existe en ningún otro país del mundo. Eso significa que la integración del sistema español en T2S, tanto desde el punto de vista técnico, como desde el objetivo de armonización de las prácticas europeas, era prácticamente inviable, de haberse mantenido.

Por último, otra peculiaridad del sistema español era la de asegurar en el mismo momento de la contratación, basado en los mecanismos de alta seguridad y control del sistema, –la Fianza en Garantía del mercado y el sistema registral–, la entrega y el pago de los valores, obteniéndose la firmeza de la operativa bursátil.

El mercado español, con el pleno apoyo e impulso de BME, se ha embarcado en una Reforma del sistema

PASA A PÁGINA 49 >>



## LA RESPUESTA DE IBERCLEAR

**Iberclear** está participando activamente en todo el proceso de cambio y Reforma del esquema de post-contratación europea. En el proyecto de T2S, son multitud los grupos, reuniones, debates, paneles, conferencias, etc... a los que los representantes de Iberclear asisten, destacando el papel que como presidente del Grupo Director de los DCVs en T2S asume Jesús Benito, consejero delegado de Iberclear, durante los dos últimos años, y con la reelección habida en julio de este año, por otros dos más. En el plano doméstico, Iberclear está desarrollando una plataforma técnica completamente nueva, cuya denominación comercial es ARCO. Actualmente en fase de pruebas internas, está previsto ponerla en febrero de 2015 en pruebas a disposición de nuestras entidades participantes. La previsión es que en octubre de 2015 la primera fase de la Reforma se ponga en vigor. Para entonces, entrará en funcionamiento la ECC, **BME Clearing**, así como ARCO en Iberclear, para la renta variable. A continuación, en noviembre de 2015, los procesos de liquidación españoles con valores de renta variable pasarán a liquidarse dos días después de su contratación (D+2) frente a los tres días actuales, siguiendo el mandato de la CSDR.

Por último, en febrero de 2017, Iberclear migrará con su plataforma ARCO a T2S e incluirá los valores de renta fija en la misma. A partir de ese momento, Iberclear estará compitiendo con sus homólogos europeos siguiendo el nuevo marco regulatorio aprobado en Bruselas.

Nuevos servicios de la mano de Clearstream

Además de la preparación técnica, operativa y normativa que estos cambios implican, Iberclear se está preparando para el nuevo marco competitivo europeo. Así, dos proyectos de gran calado han

empezado a funcionar en este año. Por un lado, **REGIS-TR**, el servicio de Trade Repository siguiendo a la EMIR, antes explicada. Por otro, el servicio de gestión de garantías, denominado CollPoint. Ambos proyectos son fruto de las buenas relaciones que Iberclear cuenta con su homólogo alemán, Clearstream. El servicio de gestión de colaterales se ofrece utilizando la plataforma técnica de Clearstream en marca blanca. En este servicio, dentro de lo que se denomina la "Liquidity Alliance", depositarios de varios continentes (Brasil, Sudáfrica, Australia, Alemania y España) aúnan fuerzas para ofrecer un servicio que se está configurando como una pieza clave en la futura competencia entre Depositarios Centrales de Valores.

CollPoint está actualmente disponible para las entidades participantes en su operativa interbancaria, y en los próximos días incorporará las operaciones de política monetaria de las entidades con el Banco de España. Con este servicio, las entidades financieras españolas tendrán a su disposición un sistema que les facilitará y gestionará de forma más eficiente y simple que en la actualidad sus valores en garantía ("Collateral").

En cuanto a REGIS-TR, en enero de 2010, BME tuvo la idea estratégica de entrar en el negocio de un nuevo tipo de infraestructura de mercado que los acuerdos de Pittsburgh de septiembre de 2009 introdujeron en el mundo financiero: los Trade Repositories. Aunque en este caso la plataforma técnica, su diseño, desarrollo y gestión es responsabilidad de BME, durante el año 2010 se llegó a un acuerdo con Clearstream, por el cual, Iberclear y el DCV alemán constituían una joint venture al 50% de propiedad cada uno, donde las tareas y funciones se repartían. Por un lado, Clearstream se encargaba

&gt;&gt; VIENE DE PÁGINA 47

de post-contratación en los últimos años, siguiendo las líneas generales que un Documento conjunto entre Banco de España (BE) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publicaron en el ya lejano diciembre de 2007.

### Los ejes de la Reforma: desaparición de las RRs, operativa con ECCs y firmeza de operaciones en la liquidación

La Reforma del sistema español implica tres cambios fundamentales. En primer lugar desaparecen las RRs para la renta variable y se pasa a una liquidación basada exclusivamente en saldos en las cuentas de los participantes en los DCVs.

Se introduce para el mercado de contado de renta variable una figura existente ya en el de derivados, la ECC. Sobre las bases de la existente en derivados, BME está desarrollando en la compañía **BME Clearing** un segmento que atienda a la renta variable de contado.

Por último, la firmeza de la operativa con renta variable en el mercado bursátil español pasa a conseguirse en el entorno de la liquidación de las operaciones y no en la misma contratación, también siguiendo la práctica europea en este campo.

Este proceso de Reforma, marca en realidad una transformación radical con las prácticas y costumbres españolas. Implica un esfuerzo de una gran magnitud para todos los intervinientes en toda la cadena de negociación de valores (Bolsas, BME Clearing, Iberclear), para los distintos participantes en el mercado y, en última instancia, para los propios supervisores del sistema, Banco de España y, en especial, CNMV.

Y para España hay una dificultad añadida derivada del objetivo de llevar a cabo las transformaciones necesarias sin que se deterioren los altos niveles de seguridad, control, trazabilidad y supervisión con los que el sistema actual cuenta, basado especialmente en los mecanismos asociados a las RRs. Así, se mantienen dos peculiaridades en el sistema español, que no existen en Europa.

de las tareas administrativas y comerciales de la nueva empresa, mientras que Iberclear asumía el diseño, desarrollo del software y su operación.

REGIS-TR ya es líder en Europa

Tras una dura competencia con la DTCC, el DCV de Estados Unidos, que pretendía convertirse en el proveedor único mundial, REGIS-TR ha empezado su operativa en febrero de 2014 con un rotundo éxito en su iniciativa ([ver información resumida de los primeros meses de funcionamiento](#)).

De esta manera, en la actualidad, REGIS-TR es el Trade Repository de referencia para las entidades financieras y empresas no financieras europeas.

Baste dar algunos datos conseguidos en octubre.

REGIS-TR ha alcanzado a mediados de octubre, en sólo ocho meses de operativa, los mil millones de transacciones reportadas al sistema, con 200 millones en el mes de septiembre. De los 40 clientes potenciales hace un año, REGIS-TR cuenta ahora con más de mil clientes de toda Europa.

Estas cifras, y el esfuerzo asumido en los últimos años hasta conseguir las, son un acicate para nuevos proyectos y futuros desafíos, así como una demostración de que Iberclear, BME y el sector de la post-contratación española están en primera línea de la competencia en Europa.

#### información complementaria

 Folleto informativo de Iberclear y las reformas  
[Ver PDF](#)

 Folleto informativo Servicios de Colateral en España  
[Ver PDF](#)

 "REGIS-TR procesa más de 1.000 millones de operaciones". *Noticia / Revista BOLSA*  
[Ver web](#)



## Sistema de doble escalón: Iberclear y entidades participantes

Por un lado, se sigue manteniendo el actual sistema registral español basado en dos escalones. Además se desarrolla una tercera peculiaridad española. El primer escalón, está a cargo de Iberclear como DCV, en donde las cuentas de valores de las entidades participantes registrarán sus saldos (en cuenta propia) y la de sus clientes (o terceros según la terminología del sector). Se abre eso sí, la posibilidad de que las entidades participantes en Iberclear puedan contar con más de una cuenta propia y más de una cuenta general de terceros donde anotar el global de los saldos, limitación actual. Así, siguiendo la nueva normativa CSDR, en Iberclear sus entidades participantes podrán disponer de varias cuentas propias y varias cuentas de terceros, a la vez que se podría abrir y mantener cuentas individuales a nombre de sus clientes que así lo deseen. Estas cuentas serán operadas por sus entidades participantes pero el nombre de las mismas, y por tanto la propiedad de los valores, está reconocida en el mismo primer escalón, eliminando el riesgo de custodia de las entidades financieras.

El segundo escalón es el que se registra en los libros de las entidades participantes en Iberclear y donde se recoge el detalle de los clientes propietarios de los saldos globales registrados en el registro central con un saldo global. A diferencia de las antes mencionadas cuentas individuales, en estas cuentas los terceros corren el riesgo de custodia con su entidad financiera, estando sujetos al riesgo de pérdida compartida de valores si por un error material o por dolo o negligencia de su entidad financiera, los saldos globales registrados en el primer escalón fueran menores que la suma de detalle de todos los terceros anotados en el segundo escalón.

Este sistema de doble escalón es específico de España. Tanto el primer escalón, el registro de Iberclear, como los libros de detalle, o segundo escalón, de la entidades participantes en Iberclear son considerados un

**Una peculiaridad del sistema español es la capacidad supervisora del DCV, Iberclear, que se mantendrá, e incluso potenciará, con la normativa que amparará la Reforma del sistema de post-contratación español. Esta función es ajena para el resto de DCVs europeos.**

todo, como Registro Central. A efectos de la legislación española, el propietario de los valores se presume aquél al que a su nombre estén registrados los valores en el segundo escalón, en caso de cuentas generales de terceros, o en el primero si se trata de valores anotados en cuentas propias o en cuentas individuales.

### Se mantiene la capacidad supervisora de Iberclear

Otra peculiaridad del sistema español es la capacidad supervisora del DCV, Iberclear, que se mantiene, e incluso se potencia, con la normativa que amparará la Reforma del sistema de post-contratación español. Esta función es ajena para el resto de DCVs europeos con los que Iberclear tendrá que competir. Los supervisores españoles consideran a la infraestructura de mercado como una pieza central en la tarea de control y supervisión del sistema.

### Nuevo mecanismo de control: el PTI

Por último, como tercera gran diferencia con los sistemas europeos se crea un nuevo mecanismo de control de la trazabilidad del conjunto del sistema, como forma de tratar de garantizar los mismos niveles de seguridad que las RRs permitían. Este mecanismo se trata de un sistema de gestión y canalización de información (“PTI-Gateway”) y de una base de datos para almacenar dicha información (“PTI-Database”) denominados conjuntamente “Post-Trading Interface” (PTI), que se gestionará por BME. La información será propiedad, en lo que a cada uno le atañe, de los inter-



segundo escalón, el sistema supervisor cuenta con una pieza de un gran potencial.

Por otro lado, *PTI-Gateway* facilitará los flujos de información necesaria entre miembros de mercado, miembros compensadores, entidades liquidadoras y entidades de custodia, si es que quieren utilizar estos canales informativos que BME les pondrá a su disposición.

En definitiva, los cambios de la Reforma son de gran calado. Se avanza en un proceso de armonización importante con el resto de Europa, a la vez que se mantienen algunas peculiaridades como las antes mencionadas, en aras de seguir contando con unos de los sistemas más fiables y seguros de nuestro entorno. El desafío es

vinientes en la cadena de valor, ya sea contratación, compensación o liquidación y registro.

El PTI tendrá una doble función. Por un lado, la ya mencionada faceta supervisora y de control del sistema, ya que en su base de datos se anotarán las titularidades de los valores, los respectivos Códigos de Cuentas de Valores (CCVs) y los enlaces mediante códigos identificativos de ejecuciones, compensaciones, liquidaciones y registro, que permitan mantener la trazabilidad de toda la operativa del sistema. Con esto, junto con la estandarización de la llevanza de las cuentas de

conseguir que el coste extra frente al resto de nuestros competidores que estos mecanismos de seguridad inevitablemente implican, no comporte una losa inasumible para las entidades de infraestructura españolas y sus entidades financieras.

Todos estos temas, contados de forma concisa a lo largo de estas páginas, y muchas otras cuestiones de actualidad, eran motivo más que suficiente para asistir, por vez primera con stand propio a [SIBOS 2014](#), celebrado en Boston. 

## información complementaria

 Reforma de la Compensación y Liquidación en España  
Ver web [Web BME/Iberclear](#)

 Información T2S para participantes de Iberclear  
Ver web [Web BME/Iberclear](#)

 ¿Qué son los servicios de colateral?  
Ver web [Web BME/Iberclear](#)

 "Los Trade Repositories y las CCPs en los mercados de derivados OTC, nuevos actores"  
Ver PDF [Artículo por Jesús Benito](#)