



# Reforma del Sistema de Registro, Compensación y Liquidación

24 de septiembre de 2014

# ÍNDICE

---

## 0. INTRODUCCIÓN

### I. PRINCIPALES CAMBIOS INTRODUCIDOS CON LA REFORMA

### II. ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA CENTRAL (ECC) DE RENTA VARIABLE

#### 1. INTRODUCCIÓN

1.1. Integración de la ECC en las estructuras actuales: cambio de flujos

#### 2. ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

2.1. Ámbito de actuación de la ECC

2.2. Servicios prestados y régimen de responsabilidad

2.3. Miembros

2.4. Cuentas

2.5. Segregación de las posiciones y garantías de los Clientes con Cuenta Individual y de los Miembros No Compensadores Segregados respecto de su Miembro Compensador

2.6. Clientes

2.7. Garantías

2.8. Materialización de garantías

2.9. Resumen de Requerimientos por tipo de Miembro

2.9.1. Requerimientos de Recursos Propios, Garantía Individual y aportación mínima a la Garantía Colectiva por tipo de Miembro

2.9.2. Otros requerimientos

2.10. Límite de Riesgo Intradía (LRI)

2.11. Incumplimiento

#### 3. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES

3.1. Compensación y Gestión de operaciones de venta

3.2. Liquidación de instrucciones generadas por la ECC

#### 4. RESOLUCIÓN DE INCIDENCIAS EN LA LIQUIDACIÓN

4.1. Retraso en la entrega de valores

4.2. Retraso en el pago de efectivo: sell-out

#### 5. TRATAMIENTO DE EVENTOS CORPORATIVOS

#### 6. INFRAESTRUCTURA TÉCNICA Y DE FICHEROS

### III. NUEVO SISTEMA DE REGISTRO Y LIQUIDACIÓN

1. INTRODUCCIÓN
2. SISTEMA DE REGISTRO DE VALORES
  - 2.1. Valores incluidos en el sistema
  - 2.2. Estructura del registro
  - 2.3. Registro de detalle
3. INSCRIPCIONES EN EL REGISTRO
  - 3.1. Altas y bajas de valores
  - 3.2. Transferencias
  - 3.3. Inmovilización registral de valores
  - 3.4. Inclusiones y exclusiones
  - 3.5. Operaciones con participantes de otros Depositarios Centrales de Valores (DCV)
  - 3.6. Pignoración de valores y garantías financieras pignoraticias
4. COMUNICACIÓN, CASE Y LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES
  - 4.1. Comunicación de operaciones ejecutadas en mercados y sistemas de negociación con intervención de una Entidad de Contrapartida Central
  - 4.2. Comunicación de operaciones ejecutadas en mercados y sistemas de negociación sin intervención de una ECC
  - 4.3. Comunicación y case de operaciones bilaterales
  - 4.4. Procedimientos de liquidación de operaciones
  - 4.5. Gestión de incumplimientos
  - 4.6. Préstamo de valores de última instancia
5. COMUNICACIÓN DE TITULARIDADES A SOCIEDADES EMISORAS
  - 5.1. Comunicación diaria de titularidades
  - 5.2. Comunicación de titularidades a solicitud del emisor
6. EVENTOS CORPORATIVOS
  - 6.1. Eventos corporativos de carácter obligatorio
  - 6.2. Eventos corporativos de carácter voluntario u obligatorio con opciones
  - 6.3. Liquidación de efectivos
  - 6.4. Juntas generales
7. SUPERVISIÓN Y CONTROL
8. DISEÑO DE LA MIGRACIÓN AL NUEVO SISTEMA

## **IV. ANEXOS**

### **A.1. ESQUEMA OPERATIVO DEL INTERFAZ DE POSCONTRATACIÓN**

1. INTRODUCCIÓN
2. GLOSARIO
3. OPERACIONES REALIZADAS EN PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN
  - 3.1. Esquema de flujos
  - 3.2. Descripción de los flujos
4. OTRAS INSCRIPCIONES EN EL REGISTRO
  - 4.1. Esquema general de flujos de las inscripciones en el registro realizadas en Iberclear
    - 4.1.1. Descripción de los Flujos
  - 4.2. Esquema de Flujos de eventos corporativos
    - 4.2.1 Descripción de los Flujos

### **A.2. IMPLICACIONES DE LA REFORMA EN EL ÁMBITO DE LA CONTRATACIÓN**

1. INTRODUCCIÓN
2. PROCEDIMIENTO DE MOVIMIENTOS DE LAS OPERACIONES ENTRE CUENTAS DE LA ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA CENTRAL
3. FLUJO DE INFORMACIÓN
  - 3.1. Información de las órdenes
  - 3.2. Información de la titularidad
  - 3.3. Información disponible
4. FUNCIONALIDADES EN EL ÁMBITO DE LA CONTRATACIÓN
5. OPERACIONES LIQUIDADAS SIN LA INTERVENCIÓN DE UNA ECC
6. IMPACTO DE LA REFORMA EN LOS SISTEMAS DE LOS MIEMBROS NEGOCIADORES

### **A.3. PRINCIPALES ASPECTOS JURÍDICOS DE LA REFORMA DEL SISTEMA ESPAÑOL DE POSCONTRATACIÓN DE VALORES**

1. INTRODUCCIÓN
2. CUESTIONES JURÍDICAS QUE SUSCITA EL MODELO OPCIONAL DE LIQUIDACIÓN DE VALORES POR INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
3. MODIFICACIONES NORMATIVAS QUE SERÍAN NECESARIAS

### **A.4. CRONOGRAMA DE LA REFORMA**

# 0. Introducción

## INTRODUCCIÓN

---

1. El presente documento recoge los avances producidos en el diseño del nuevo sistema español de registro, compensación y liquidación.
  
2. El documento incluye los siguientes apartados:
  - 1.- Una breve relación de los principales cambios introducidos con la reforma del sistema.
  
  - 2.- Un capítulo dedicado a la ECC (BME Clearing).
  
  - 3.- Un capítulo dedicado al DCV (IBERCLEAR).
  
  - 4.- Cuatro Anexos:
    - Esquema Operativo del Interfaz de Poscontratación (PTI).
    - Implicaciones de la reforma en el ámbito de la contratación.
    - Cuestiones estudiadas por el Grupo Jurídico creado en el ámbito de la Reforma del Sistema español de compensación, liquidación y registro de valores.
    - Cronograma de la reforma.

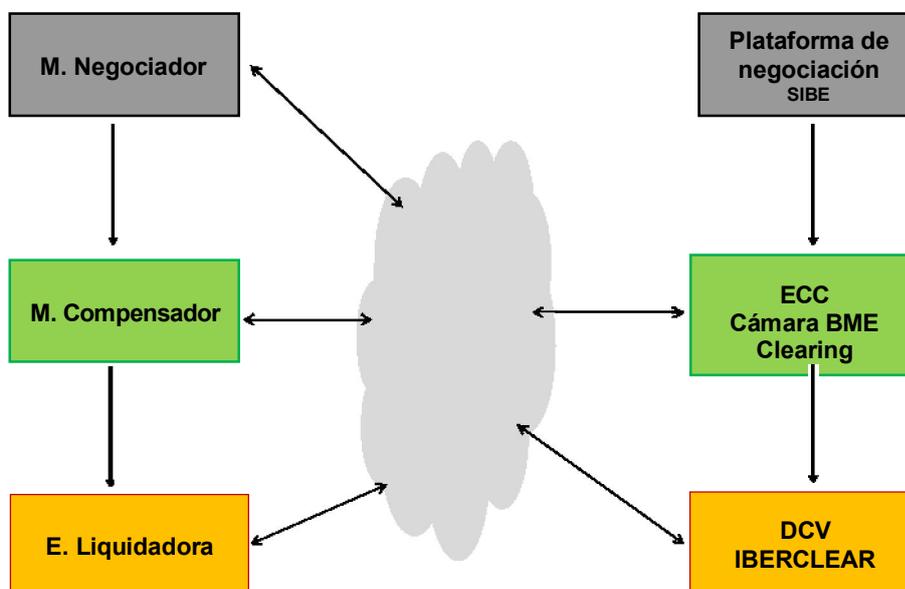


# I. Principales cambios introducidos con la Reforma

## 1. PRINCIPALES CAMBIOS INTRODUCIDOS CON LA REFORMA

---

1. La reforma del sistema de compensación, liquidación y registro introduce tres cambios centrales que, a su vez, generan numerosas modificaciones operativas. Dichos cambios son:
  - a) Paso a un sistema de **registro basado en saldos**.
  - b) Introducción de una Entidad de Contrapartida Central.
  - c) Integración en **una única plataforma de los actuales CADE y SCLV**.
2. Con la introducción de la ECC, el mercado de contado bursátil español pasará a articularse en torno a tres infraestructuras: la plataforma de negociación (SIBE), la entidad de contrapartida central (nuevo segmento en la Cámara BME CLEARING) y el depositario central de valores (IBERCLEAR).
3. La implantación del nuevo sistema se producirá en dos fases sucesivas:



- a) Primera fase: último trimestre 2015, implantación de la ECC y paso del SCL (renta variable) al Nuevo Sistema.
- b) Segunda fase: primer trimestre 2017, paso de CADE (renta fija) al nuevo sistema y conexión a T2S.



4. Como consecuencia de estas novedades, se producen numerosas modificaciones operativas, entre las que se pueden mencionar:
- a) Las entidades podrán ser participantes de una, dos o de las tres infraestructuras.
  - b) Cada miembro de Bolsa deberá tener un contrato firmado con un Miembro Compensador General de la ECC (salvo que la misma Entidad sea Miembro de las dos infraestructuras).
  - c) Cada Miembro de la ECC deberá tener un contrato firmado con, al menos, una Entidad Participante en IBERCLEAR (salvo que la misma entidad sea Miembro de las dos infraestructuras).
  - d) Se introducirán Cuentas Individuales, tanto en la ECC como en el DCV, para los inversores que así lo deseen, pudiendo tratarse de cuentas individuales en la ECC y no en el DCV.
  - e) La existencia de la ECC permitirá el neteo de operaciones previo a la generación de las instrucciones de liquidación
  - f) IBERCLEAR implantará y gestionará un procedimiento de optimización de la liquidación que permita maximizar las operaciones liquidadas en los casos, excepcionales, en que se produzca algún retraso en la entrega de valores.
  - g) La Fianza Colectiva actual será sustituida por el sistema de garantías de la ECC.
  - h) Las comunicaciones entre las entidades participantes y miembros de las infraestructuras se gestionarán mediante un sistema auxiliar -el "PTI"- que simplificará los requisitos y cargas a estas entidades.
  - i) Se introducirán importantes dosis de flexibilidad en el sistema, por ejemplo:
    - Posibilidad de que las Cuentas en la ECC liquiden en bruto o en neto.
    - Posibilidad de ser Miembro Negociador Ordinario o Miembro Negociador Segregado.
    - Posibilidad, en casos determinados, de identificar al titular final en la fecha de liquidación.
5. El modelo de mercado, en lo que se refiere al funcionamiento de las plataformas de negociación, no se verá alterado como consecuencia de la reforma, aunque implicará algún cambio en los sistemas de los Miembros Negociadores:
- a) **Cambio en los procedimientos de contratación:** se modifican los protocolos de comunicación de las órdenes a la plataforma de negociación para incorporar nueva información opcional sobre la compensación.
  - b) **Cambio en los procedimientos de poscontratación:** se adaptan los procedimientos para dar cabida a las nuevas funcionalidades y contenidos que se deben incorporar con motivo de la reforma.
  - c) Podría ser necesario implantar nuevos controles sobre la actividad en el

mercado, para atender a las relaciones entre Miembro Negociador y Miembro Compensador.

## II. Entidad de Contrapartida Central de Renta Variable

# 1. INTRODUCCIÓN

---

La Ley 32/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, establece que, en aras de una mayor competitividad, resulta conveniente cierta homogenización de las actividades de poscontratación españolas con aquellas estructuras de otros países europeos.

La reforma supone, en primer lugar, la introducción, en los servicios de poscontratación, de la figura de entidad de contrapartida central, que realizará la interposición por cuenta propia entre compradores y vendedores de las transacciones efectuadas sobre valores, asumiendo el riesgo de contrapartida y realizando cuando proceda la compensación de operaciones.

La interposición de una ECC supondrá la eliminación del concepto de aseguramiento en la entrega y la sustitución del sistema de fianzas colectivas gestionado actualmente por IBERCLEAR por un sistema estandarizado de gestión de riesgos en la forma en la que lo hace una ECC.

## 1.1. INTEGRACIÓN DE LA ECC EN LAS ESTRUCTURAS ACTUALES: CAMBIO DE FLUJOS

Con la introducción de la ECC, ésta se integra entre la estructura de negociación y la de liquidación del mercado de acciones, creándose el ámbito de la compensación. Cada participante podrá decidir los ámbitos en los que interviene (una vez cumpla los requisitos que se exijan en cada uno).

Los cambios más importantes en la estructura de flujos actual como consecuencia de la interposición de la ECC son los siguientes:

- Los Miembros Negociadores en las plataformas de contratación podrán ser en la ECC Miembro Compensador (MC) o alternatively, suscribir un acuerdo de compensación con un MC. El contrato de compensación que se suscriba con un Miembro Compensador, cuyo contenido mínimo estará recogido en el Reglamento de la ECC, establecerá que el MC será responsable frente a la ECC del cumplimiento de sus obligaciones así como de las obligaciones de aquellos con los que haya suscrito el correspondiente contrato.
- Los Miembros Negociadores que no sean Compensadores podrán a su vez ser de dos tipos, como se explica más adelante en este capítulo.
- Las Entidades Participantes de IBERCLEAR no aceptarán/rechazarán las instrucciones de liquidación, sino que serán los Miembros Compensadores los que asumirán el riesgo en el nuevo esquema.
- Los Miembros Negociadores de las plataformas de contratación, independientemente de su condición en la ECC, informarán, para cada orden u operación, la cuenta del Miembro en la ECC donde la operación deba registrarse. La asignación de la cuenta podrá ser Interna o Externa; Interna, cuando el Miembro Negociador asigne la operación a alguna de sus cuentas en la ECC y Externa cuando el Miembro Negociador asigne la operación a una cuenta gestionada por otro Miembro distinto.

La Asignación podrá realizarse en la entrada de órdenes en el mercado, mediante la utilización por el Miembro Negociador de ciertos campos parametrizables que le permitirán identificar la cuenta en la ECC a la que deba asignarse la operación. La Asignación externa podría suponer que la operación se asignara a cuentas de las que responde un Miembro Compensador diferente al del Miembro Negociador. Por tanto, cuando se realice desde la orden, permitirá agilizar el traspaso del riesgo y el consiguiente cómputo de garantías exigidas por la ECC al Miembro Compensador definitivo.

- La ECC recibirá información en tiempo real de las plataformas e irá registrando cada operación en cada cuenta del Miembro de la ECC que corresponda y calculando el

riesgo correspondiente a cada Miembro Compensador.

- Los Miembros Compensadores Generales recibirán información de las operaciones en tiempo real de los Miembros no Compensadores y clientes para el consiguiente control de riesgos.
- La ECC actuará como contrapartida central, interponiéndose por cuenta propia en las obligaciones derivadas de las operaciones, convirtiéndose, por efecto de la novación, en vendedor de cada operación de compra y en comprador de cada operación de venta. Tras el proceso de compensación, cuando aquel resulte aplicable, se sustituirán las obligaciones recíprocas entre la ECC y cada sujeto titular de una cuenta, por las obligaciones que resulten de su agregación en una posición neta. Las obligaciones que resultan, y para las que se generan instrucciones de liquidación, tras la interposición de la ECC y su función de compensación, serán pues diferentes de las inicialmente registradas en la ECC.
- La ECC generará y enviará a IBERCLEAR las instrucciones de liquidación tras la compensación de operaciones antes del primer ciclo de liquidación de la Fecha Teórica de Liquidación.
- Cada cuenta de posición en un MC o MNC en la ECC llevará aparejada una cuenta de liquidación en IBERCLEAR. La Asignación externa permitirá canalizar una operación hacia otro Miembro de la ECC que tenga relación contractual con otras entidades participantes.

## **2. ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA CENTRAL**

---

### **2.1. ÁMBITO DE ACTUACIÓN DE LA ECC**

La Ley 32/2011, de 4 de octubre, establece la intervención de la entidad de contrapartida central para las operaciones de acciones y otros valores negociables equivalentes o que den derecho a adquirir acciones, negociadas de forma multilateral tanto en un mercado secundario oficial como en un sistema multilateral de negociación. Los instrumentos de renta variable que serán objeto de contrapartida central son, además de Acciones, Derechos de suscripción, Warrants, Certificados y ETFs. En esta primera fase de implantación del proyecto de reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro no está previsto que la ECC de cobertura a la renta fija bursátil.

Las transacciones del segmento LATIBEX y el MAB y corros electrónicos serán igualmente soportadas por la ECC. Las transacciones de Ejercicio y Vencimiento de derivados sobre acciones serán objeto de contrapartida central en el segmento de derivados; serán los Miembros Compensadores de la posición del derivado quienes asuman el riesgo de liquidación del activo subyacente.

Además, la ECC ofrecerá sus servicios de interposición y compensación para otras operaciones no multilaterales sobre los instrumentos financieros de referencia, siempre que así lo decidan las partes.

La ECC de Renta Variable será gestionada por BME Clearing, que añadirá un nuevo segmento a los actuales de Derivados Financieros, MEFFRepo y Energía.

### **2.2. SERVICIOS PRESTADOS Y RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD**

Los servicios prestados por la Entidad de Contrapartida Central consistirán en la interposición y compensación de obligaciones, y el cálculo, exigencia y gestión de garantías.

La ECC actuará como contrapartida desde el momento de la novación y desde entonces, se convierte en contraparte, es decir, en vendedor de cada operación de compra y comprador de cada venta. La novación se perfecciona en el momento en el que la ECC acepta explícitamente en sus registros las operaciones que le sean comunicadas por una plataforma de negociación. En virtud de la novación operada, se extinguen las obligaciones bilaterales y recíprocas de las partes en cada operación y se sustituyen por obligaciones frente a la ECC, de tal manera que la ECC asume el riesgo de incumplimiento de tales obligaciones, esto es, el riesgo de contraparte. La obligación de la ECC cesará cuando las instrucciones estén liquidadas y así se lo comunique el Depositario Central de Valores a la ECC.

En los términos que se establezcan en el Reglamento de la ECC, los sujetos obligados y responsables frente a la ECC serán sus Miembros Compensadores, aunque utilicen a otra entidad para la liquidación de operaciones, e independientemente de que los Miembros No Compensadores o Clientes hayan cumplido o no sus obligaciones frente al Miembro Compensador.

### **2.3. MIEMBROS**

Podrán adquirir la condición de Miembros las entidades referidas en el artículo 44 ter 3, párrafo tercero de la Ley del Mercado de Valores, el cual establece que solo podrán acceder a la condición de Miembro, las entidades a las que se refieren las letras a), b), c), d) y f) del artículo 37.2 de la Ley de Mercado de Valores, el Banco de España y otras entidades

residentes o no residentes que realicen actividades análogas en los términos y con las limitaciones que se prevean reglamentariamente y en el propio Reglamento de la ECC. Cada Miembro podrá actuar con el alcance que corresponda a la categoría de miembro asumida.

La competencia para otorgar la condición de Miembro corresponde a la ECC. Para adquirir tal condición, los Miembros deberán solicitarlo y suscribir el correspondiente contrato con la ECC, además del adicional contrato que eventualmente suscriban con otros Miembros en función de la clase a la que pertenezcan. Así, los MNC deberán suscribir un contrato con un MC. Igualmente, todos los miembros de la ECC, compensadores o no compensadores, deberán firmar los correspondientes contratos con Entidades Participantes del DCV.

Los miembros de la ECC no tendrán la obligación de ser Entidad Participante en IBERCLEAR (ni ser Miembros de la Plataforma de Negociación), pero podrán autorizar a una o varias Entidades Participantes para el cumplimiento de sus obligaciones. Esta autorización no implicará en ningún caso un traslado de la responsabilidad del Miembro Compensador.

La ECC admitirá las siguientes categorías de Miembros:

- > **Miembro No Compensador Ordinario (en adelante, MNC Ordinario).** Es un Miembro sin responsabilidades frente a la ECC. No tiene una estructura de cuentas propia en la ECC sino que es un Cliente de un Miembro Compensador General (MCG).

Si el MNC Ordinario tuviera actividad de clientes, las posiciones de éstos estarán en cuentas del MCG. En caso de insolvencia u otros supuestos de incumplimiento del Miembro Compensador General, las posiciones registradas en las cuentas del MNC Ordinario en la ECC serán tratadas como el resto de cuentas del Miembro Compensador, atendiendo al tipo de cuenta de que se trate.

Tendrá acceso al desglose de las operaciones entre las cuentas que tenga abiertas en el MCG.

- > **Miembro No Compensador Segregado (en adelante, MNC Segregado).** Es un Miembro que busca mayor segregación de sus posiciones respecto de las de su Miembro Compensador.

Podrá registrar operaciones por cuenta propia o por cuenta de sus Clientes en las cuentas abiertas en su propia estructura de cuentas.

Tendrá la obligación de constituir garantías en la ECC a través de su Miembro Compensador General, quien será responsable solidario con el MNC Segregado a efectos de dicha constitución y posterior mantenimiento.

En caso de insolvencia u otros supuestos de incumplimiento del Miembro Compensador General, las posiciones de sus Miembros No Compensadores Segregados no se verán afectadas. Se concederá a los Miembros No Compensadores cierto plazo de tiempo para firmar el correspondiente contrato con otro Miembro Compensador. Mientras tanto, de forma interina, el Miembro No Compensador asumirá frente a la ECC las obligaciones propias de los Miembros Compensadores.

- > **Miembro Compensador Individual.** Podrá registrar operaciones por cuenta propia o por cuenta de sus Clientes y responderá frente a la ECC del cumplimiento de todas las obligaciones inherentes a las operaciones registradas en sus Cuentas, entre las cuales estará la de contribuir a la Garantía Colectiva.

- > **Miembro Compensador General.** Podrá registrar operaciones por cuenta propia o por cuenta de sus Clientes y responderá frente a la ECC del cumplimiento de todas

las obligaciones inherentes a las operaciones registradas en sus Cuentas, entre las cuales estarán la de contribuir a la Garantía Colectiva y las derivadas de las operaciones de sus Miembros No Compensadores.

## 2.4. CUENTAS

La ECC mantendrá en el Registro Central respecto de cada Miembro Compensador o No Compensador Segregado, las siguientes Cuentas:

- A. Cuenta Diaria, cuyo titular es un Miembro, en la que se anotan las Operaciones previamente a su Traspaso a otro tipo de Cuenta del Registro Central en la que queden finalmente registradas. Las Operaciones que estén registradas en esta Cuenta se consideran Operaciones propias del Miembro.
- B. Cuenta Propia en la que se registran las operaciones propias del Miembro.
- C. Cuenta de Terceros, en la que se registran las operaciones de varios clientes. Esta cuenta podrá ser a su vez:
  - C.1 Cuenta de Terceros Bruta: en la que se realizará un cálculo bruto de garantías e instrucciones de liquidación
  - C.2 Cuenta de Terceros Neta: en la que se realizará un cálculo neto de garantías e instrucciones de liquidación.
- D. Cuenta Individual, en la que se registran las operaciones de un único cliente, que puede ser cualquier persona física o jurídica. Esta cuenta será de cálculo neto de garantías y de instrucciones de liquidación.
- E. Cuenta Individual Especial de Intermediario Financiero. Los intermediarios financieros podrán acogerse, de acuerdo con la normativa de IBERCLEAR, a un modelo de liquidación especial. La Cuenta Especial de Intermediario Financiero en la ECC deberá ser obligatoriamente una Cuenta Individual, que estará asociada en IBERCLEAR a una cuenta de liquidación, también individual. La Cuenta Especial de Intermediario Financiero en la ECC puede, a su vez, ser de dos tipos, a elección del Miembro:
  - E.1 Cuenta de cálculo bruto de garantías e instrucciones de liquidación
  - E.2 Cuenta de cálculo neto de garantías y de instrucciones de liquidación.

El Miembro No Compensador Ordinario tendrá, dentro de la estructura de cuentas del Miembro Compensador General, los tipos de cuentas que acuerde con su MCG.

Los Miembros (Compensadores y No Compensadores, según corresponda) que sean titulares de Cuenta de Terceros en el Registro Central serán responsables de la llevanza de los Registros de Detalle de tales Cuentas. Toda compra o venta y las obligaciones que de ellas se derivan se anotarán en las correspondientes Cuentas de Terceros del Registro Central de la ECC y simultáneamente, en las Cuentas correspondientes del Registro de Detalle de los Miembros (cuentas de detalle):

- Las Operaciones que los Miembros realicen por cuenta propia se anotarán siempre en las Cuentas correspondientes del Registro Central.
- Las Operaciones que realice un Miembro por cuenta de un Cliente cuya Cuenta esté abierta en el Registro Central (Cuenta Individual) se anotarán en la Cuenta correspondiente del Registro Central, en la que constará la identidad del Cliente.



- Las Operaciones de los Clientes que tengan abierta Cuenta en el Registro de Detalle de un Miembro se anotarán en la Cuenta de Terceros correspondiente del Registro Central y, simultáneamente, en la cuenta correspondiente del Registro de Detalle del Miembro, constando únicamente en éste último la identidad del Cliente.

La ECC será responsable del mantenimiento y exactitud de las Cuentas del Registro Central, y los Miembros lo serán en relación con las Cuentas del Registro de Detalle.

## **2.5. SEGREGACIÓN DE LAS POSICIONES Y GARANTÍAS DE LOS CLIENTES CON CUENTA INDIVIDUAL Y DE LOS MIEMBROS NO COMPENSADORES SEGREGADOS RESPECTO DE SU MIEMBRO COMPENSADOR**

El Reglamento (UE) N° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (en adelante, EMIR) exige a las Entidades de Contrapartida Central y a los Miembros Compensadores mantener un registro independiente de las posiciones y garantías de su cuenta propia y de las de sus clientes.

Además, establece para los Miembros Compensadores la obligación de ofrecer a los clientes la elección entre dos tipos de segregación; “segregación ómnibus”, en la que los clientes tienen una cuenta separada de la cuenta propia del Miembro Compensador pero comparten la misma cuenta de terceros con otros clientes y “segregación individual”, en la que cada cliente dispone de una cuenta segregada de la cuenta propia del Miembro y de la cuenta de otros clientes. La ECC y los Miembros Compensadores están obligados a publicar los grados de protección y los costes asociados a ambos tipos de cuenta.

Finalmente, EMIR establece que la ECC debe comprometerse en sus normas a desencadenar procedimientos de transferencia de posiciones de clientes a otros Miembros Compensadores cuando su Miembro Compensador se declare en situación de insolvencia.

En cumplimiento de esta normativa, la ECC de Renta Variable ofrecerá Cuentas Individuales como oferta de Segregación Individual y Cuentas de Terceros como oferta de Segregación Ómnibus:

1. Los clientes que tengan cuentas individualizadas en el Registro Central de la ECC (Cuenta Individual) tendrán sus garantías constituidas en la ECC. Sus garantías y posiciones estarán segregadas de la cuenta propia de su Miembro y de otros clientes del Miembro.
2. Los clientes que formen parte de una Cuenta de Terceros tendrán sus garantías, si el Miembro se las exige, constituidas en el Miembro. El Miembro depositará en la ECC las garantías que la ECC le exija por la cuenta de terceros. Las garantías y posiciones de los clientes estarán segregadas de la cuenta propia pero no de las de otros clientes.

Además, los MNC, como clientes que son de un MCG, también podrán elegir el grado de segregación respecto de su Miembro Compensador. En este sentido, los Miembros que lo sean de la plataforma de negociación podrán optar por ser miembros de la ECC en la modalidad de Miembros No Compensadores Segregados. En ese caso, sus garantías estarán constituidas en la ECC a través de su MC. Esta modalidad de Miembro No Compensador tendrá sus posiciones segregadas de las de su Miembro Compensador. Desde el punto de vista operativo, dispondrá de un código de Miembro independiente del de su Miembro Compensador para recoger su actividad y acceder, a través de la ECC, a ciertos ficheros de información. Sus garantías estarán calculadas por cuenta y aisladamente de las del Miembro Compensador. En caso de insolvencia u otros supuestos de incumplimiento de su Miembro Compensador podrá convertirse temporalmente en MC hasta que se encuentre otro.

## 2.6. CLIENTES

Podrá ser Cliente de la ECC cualquier persona física o jurídica. Un cliente podrá tener una Cuenta Individual abierta en el Registro Central o formar parte de una Cuenta de Terceros del Miembro, a su elección.

Los Clientes tienen la obligación de responder frente al Miembro por las cuentas que tengan abiertas a través del mismo.

Su obligación es constituir las garantías precisas en cada momento a través de su Miembro a favor de la ECC, si es titular de una Cuenta Individual, y a favor del Miembro, si forma parte de una Cuenta de Terceros y el Miembro se las exige.

Deberá autorizar a su Miembro para que, en caso de incumplimiento de sus obligaciones, el Miembro pueda cerrar por cuenta del cliente las operaciones pendientes de liquidar. También deberá autorizar a la ECC para que, en caso de incumplimiento de las obligaciones de su Miembro, aquella pueda trasladar o en su caso cerrar las operaciones pendientes. El Cliente deberá declarar en su contrato con el Miembro que conoce, en caso de formar parte de una Cuenta de Terceros, que es su Miembro el responsable del cálculo y de la gestión de garantías.

Los Miembros tendrán la obligación de informar a sus clientes, antes de la apertura de una cuenta, acerca de los diferentes regímenes aplicables de acuerdo con el Reglamento de la ECC, en cuanto a la apertura de una Cuenta Individual o a la pertenencia a una Cuenta de Terceros.

## 2.7. GARANTÍAS

Las garantías que los Miembros y Clientes constituyan sólo responderán frente a las entidades a cuyo favor se constituyeron y por las obligaciones derivadas de las operaciones registradas en sus cuentas en la ECC.

Las garantías exigidas y aportadas para cubrir las posiciones de las Cuentas abiertas en el Registro Central se constituirán siempre en y a favor de la ECC.

Las garantías que, en su caso, sean exigidas y sean aportadas para cubrir las posiciones de las cuentas abiertas en los Registros de Detalle se constituirán siempre en y a favor del Miembro. Los Miembros deberán mantener un registro diferenciado de las garantías que se constituyan a su favor.

La ECC exigirá todas o algunas de las siguientes clases de Garantías en relación con las Cuentas abiertas en el Registro Central de la ECC:

- A. Garantía por Posición o Garantía Diaria, cuya finalidad es cubrir el riesgo de un movimiento adverso de precios cuando la ECC deba responder de un incumplimiento. Se calculan y exigen por la ECC diariamente.
- B. Garantía Individual. Se solicita para aumentar el Límite de Riesgo Intradía (LRI) que la ECC asigna a los Miembros Compensadores para la sesión en curso (el concepto de LRI se desarrolla en el apartado 2.10). La Garantía Individual también se puede usar en el momento de solicitar la admisión como Miembro para equiparar el nivel de solvencia mínimo exigible en caso de que el solicitante no alcance el mínimo de Recursos Propios que la ECC le exija.
- C. Garantía Extraordinaria, cuya finalidad es cubrir el riesgo de la ECC en situaciones extraordinarias.

- D. Garantía Colectiva, cuya finalidad es cubrir los eventuales saldos deudores resultantes en caso de Incumplimiento de un Miembro Compensador.

### **GARANTÍA POR POSICIÓN**

La Garantía por Posición es la garantía que la ECC calcula y exige diariamente, al final de la sesión, para cada Cuenta abierta en el Registro Central, de acuerdo con modelos de evaluación de riesgo de cartera generalmente aceptados. La Garantía por Posición se calcula teniendo en cuenta dos elementos, *Variation Margin* e *Initial Margin*, para considerar, respectivamente, la revaluación a precio de mercado de la posición pendiente de liquidar (*Variation Margin*) y el intervalo de variación de precios desfavorable si la ECC tuviera que cerrar la posición (*Initial Margin*).

La ECC exigirá la Garantía por Posición para cada Cuenta del Registro Central, considerando el riesgo resultante de las posiciones pendientes de liquidar en cada ISIN. El cálculo del riesgo tendrá en cuenta las posiciones compensadas (netas) y las no compensadas (brutas).

No se compensarán importes entre las diversas Cuentas del Registro Central.

### **GARANTÍA INDIVIDUAL**

Es uno de los componentes que usa la ECC para la asignación del Límite de Riesgo Intradía a cada Miembro Compensador, entendiendo por tal, el Riesgo Máximo que un MC puede asumir frente a la ECC en cualquier momento de la sesión.

El importe que se deberá constituir como mínimo por este concepto estará en función del total de Garantías por Posición de todas las cuentas del Registro Central respecto de las que se actúa como Miembro Compensador, incluidas las de los Miembros No Compensadores, en su caso. Se calcula como un porcentaje de la Garantía por Posición con un mínimo y máximo según el tipo de Miembro Compensador de que se trate. Ver cuadro resumen de requerimientos del apartado 2.9.1.

Aquellos Miembros que no acrediten una cifra de Recursos Propios suficiente para tener una categoría de Miembro determinada, podrán aportar Garantías Individuales con el fin de equiparar el nivel de solvencia mínimo. El importe de la Garantía individual a aportar será el 75% de la diferencia entre el importe de Recursos Propios exigidos y acreditados.

### **GARANTÍA EXTRAORDINARIA**

La ECC definirá un nivel de variación de precios denominado parámetro de fluctuación de Garantía Extraordinaria, con el objeto de permitir a la ECC recuperar un nivel suficiente de garantías en situaciones excepcionales de volatilidad. Su propósito no es bajo ningún concepto interrumpir la negociación.

Los obligados a constituir Garantía Extraordinaria serán los Miembros Compensadores.

La ECC podrá exigir Garantías Extraordinarias, bien individualmente a un Miembro Compensador, o a todos, en los casos en los que se valore como de alto riesgo, de acuerdo con los criterios y procedimientos que se determinen.

### **GARANTÍA COLECTIVA**

Se establece para cada segmento de la ECC en los que actúe un Miembro Compensador.

Los obligados a realizar aportaciones a la Garantía Colectiva (GC) serán los Miembros

Compensadores. Todo Miembro Compensador, con independencia del resto de garantías constituidas, estará obligado a realizar una aportación a la Garantía Colectiva de cada segmento donde actúe como Miembro Compensador. La aportación se compone de un importe mínimo fijo, que depende del tipo de Miembro Compensador. Ver cuadro resumen de requerimientos del apartado 2.9.1.

El importe de la GC deberá cubrir el Riesgo en situaciones de Stress Test en los términos de las recomendaciones de CPSS-IOSCO y de las obligaciones establecidas en EMIR. Puesto que la actualización de la Garantía Colectiva es trimestral, se realiza un cálculo simulado diario, y se solicitan las diferencias al Miembro o Miembros afectados a través de una Garantía Individual.

La finalidad de la GC es cubrir los eventuales saldos deudores que pudieran derivarse de la gestión del Incumplimiento de un Miembro Compensador y que no estén cubiertos por los importes correspondientes a la suma de las Garantías por Posición, Garantías Extraordinarias, Garantía Individual y la aportación a la Garantía Colectiva del Miembro Incumplidor, así como la garantía aportada por la ECC.

En el caso de que la Garantía Colectiva tuviera que ser utilizada, el importe que haya sido dispuesto se imputará proporcionalmente a los Miembros Compensadores, en función del importe de las aportaciones de cada uno de ellos en el último periodo de actualización o reposición. Los Miembros Compensadores vendrán obligados a reponer sus aportaciones hasta cubrir los mínimos establecidos.

La aportación a la Garantía Colectiva podría ser mayor que el mínimo establecido si la suma de aportaciones mínimas de todos los Miembros Compensadores no alcanza el importe que debe tener. Se desarrollarán en los documentos oportunos las normas de contribución por encima del mínimo a la GC así como las normas de reposición de las contribuciones cuando se haya hecho uso de ella.

## **RECURSOS PROPIOS DEDICADOS POR LA ECC**

La ECC asignará un importe de sus fondos propios para cubrir los eventuales saldos negativos resultantes del Incumplimiento de un Miembro Compensador que excedan del importe resultante de la suma de sus Garantías por Posición, Extraordinarias, Individual y de su aportación a la Garantía Colectiva. Su uso será previo al uso de las contribuciones a la Garantía Colectiva del resto de Miembros Compensadores. Su importe será el que en su momento se establezca en las normas de la ECC, de acuerdo con lo estipulado al respecto por los artículos 43 y 45 de EMIR, 35 y 36 del Reglamento Delegado (UE) N° 153/2013, y demás disposiciones relacionadas que resulten de aplicación.

En el caso de que la garantía aportada para un segmento haya sido utilizada, la ECC repondrá sus aportaciones inmediatamente una vez finalizado el proceso de gestión del incumplimiento. En el caso que la Garantía Colectiva tuviera que disponerse una vez en más del 50% o más de una vez en tres meses consecutivos, el importe de la garantía aportada por la ECC deberá ser el doble, al menos durante los tres meses siguientes.

## **2.8. MATERIALIZACIÓN DE GARANTÍAS**

Con carácter mensual se computará que, como mínimo, el 30% del importe total de garantías exigidas por todos los conceptos a todos los Miembros, esté materializado en efectivo. Si dicho porcentaje llegara a disminuir por debajo del 30%, los Miembros Compensadores cuyo importe de garantías exigidas por todos los conceptos no se materialice al menos en un 30% en efectivo, deberán reajustar su garantía depositada hasta alcanzar dicho porcentaje.

Las Garantías por Posición, Individuales y Colectivas se pueden materializar:

1. Mediante efectivo ingresado por el Miembro Compensador o por su Agente de Pagos en la cuenta de la ECC en la plataforma TARGET2. Dicha cantidad de efectivo se invertirá mediante simultánea de contado o bien se dejará sin invertir en una cuenta de la ECC en la plataforma TARGET2 si el Miembro Compensador así lo solicitara.
2. Mediante prenda de valores realizada por el Miembro Compensador a favor de la ECC.
3. Mediante transferencia simple de valores realizada por el Miembro Compensador a la cuenta de valores de la ECC.

Las Garantías Extraordinarias a depositar en el caso en el que se superen los límites de fluctuación diaria de precios se podrán materializar mediante:

1. Adeudo directo a la cuenta en la plataforma TARGET2 de cada Miembro afectado.
2. Orden de pago MT 202 a la cuenta de la ECC en la plataforma TARGET2.

Los Activos admitidos como garantía serán los que la ECC establezca en cada momento.

## 2.9. RESUMEN DE REQUERIMIENTOS POR TIPO DE MIEMBRO

### 2.9.1. Requerimientos de Recursos Propios, Garantía Individual y aportación mínima a la Garantía Colectiva por tipo de miembro (millones de euros).

RENTA VARIABLE			
	MNC	MCI	MCG
Recursos Propios	NA	3,5	25 hasta 4 MNC y 5 millones adicionales por cada 4 MNC adicionales, con un límite de 45
Garantía Individual = 2% Garantía por Posición máximo y mínimo siguientes	NA	0.5-1	1-3
Contribución mínima Garantía Colectiva	NA	0.5	1

Para el cómputo de Recursos Propios de un Miembro, las partidas a considerar serán los Recursos Propios básicos de primera categoría (Tier 1) y segunda categoría (Tier 2), que se establezcan en la última memoria auditada de dicha entidad, restando aquella parte de recursos de segunda categoría que exceda del 100% de los recursos de primera categoría, si éste fuera el caso. Los Miembros estarán obligados a actualizar cualquier cambio al respecto.

### 2.9.2 Otros requerimientos

Sin perjuicio de lo anterior, para poder acceder a la condición de Miembro Compensador se exigirán, entre otros, los siguientes documentos:

- Certificación de la CNMV o Banco de España de que la entidad es una ESI o un Banco.
- Últimos estados financieros auditados.
- Evaluación del riesgo de crédito por parte de la ECC (rating y recursos propios).
- Cuentas de valores en IBERCLEAR, tuyas o de un tercero, en las que la ECC tendrá autorización previa para enviar las Instrucciones de Liquidación.
- La cuenta propia o de un tercero en TARGET2 (cuenta de efectivo en el Banco de España, Banco Central Europeo u otro Banco Central de un Estado miembro de la Unión Europea cuyo sistema esté conectado al del Banco de España en el marco del sistema Europeo de Bancos Centrales) para el depósito de garantías en efectivo y otros movimientos de efectivo. Deberá dar aprobación para que la ECC cargue efectivos en esta cuenta. En el caso de que no tenga cuenta abierta en TARGET2, deberá designar y comunicar a la ECC la entidad que, teniendo cuenta en el sistema de pagos, vaya a actuar como Agente de Pagos. El Miembro Compensador y su Agente de Pagos deberán firmar un contrato.
- Acreditación de Medios humanos y técnicos.

## 2.10. LÍMITE DE RIESGO INTRADÍA (LRI)

Es el máximo importe de riesgo que un Miembro Compensador puede mantener frente a la ECC en cualquier momento de la sesión, dentro del procedimiento de cálculo de riesgo en tiempo real que se tenga implementado. Alcanzado ese límite, la ECC exigirá al Miembro Compensador una Garantía Individual. El límite se asigna para todos los segmentos de la cámara en los que un Miembro Compensador tenga actividad.

El límite asignado por la ECC a cada Miembro Compensador (LRI) se compone de tres sumandos:

- Límite de solvencia (LS). Según el rating de cada entidad, se establece un porcentaje (decreciente entre un 10% y un 5% de los Recursos Propios con un máximo entre 300 y 25 millones).
- Garantía Individual (GI) que el MC ya tenga aportada.
- Garantía extraordinaria (GE) que el MC ya tenga aportada.

$$\text{LRI} = \text{LS} + \text{GI} + \text{GE}$$

Una vez asignado el LRI, se calcula el riesgo en tiempo real de cada MC por cada cuenta, considerando las operaciones de la sesión y las operaciones pendientes de liquidar de sesiones anteriores:

- Se calcula el riesgo de la Cuenta Propia
- Se calcula el riesgo de las Cuentas Individuales
- Se calcula el riesgo de la Cuenta de Terceros
- Se calcula el riesgo de la Cuenta Diaria
- Se calcula el riesgo incorporado por los Miembros No Compensadores Riesgo

Tiempo Real = Suma Riesgo por cuenta – Garantía ya depositada

Si el riesgo en tiempo real supera el Límite de Riesgo Intradía de un MC, la ECC solicitará una Garantía Individual por un importe tal que el riesgo calculado no supere el 80% del nuevo Límite de Riesgo.

Si durante un mes un Miembro Compensador sobrepasa su límite de riesgo en varias sesiones que la normativa establezca, la ECC podrá pedir que incremente el límite de forma definitiva.

## 2.11. INCUMPLIMIENTO

Se distinguen dos situaciones o grados de incumplimiento:

1. Un incumplimiento técnico o retraso en el cumplimiento de las obligaciones de entrega de valores o pago de efectivos, que se considera como una incidencia en la Liquidación y se trata en el apartado 4 (Resolución de Incidencias en la Liquidación) de este capítulo.
2. Un incumplimiento definitivo del MC, de un MNC o de un Cliente, relacionado con su solvencia, que se desarrolla a continuación, y que obliga a la ECC (o al Miembro Compensador) a gestionar el cierre de las posiciones.

A efectos de este apartado, el Incumplimiento de un Miembro No Compensador Ordinario equivale al incumplimiento de un Cliente de un Miembro Compensador General.

### Causas de incumplimiento definitivo frente a la ECC:

Serán causas de Incumplimiento de un Miembro o Cliente, según corresponda:

1. La no constitución o el no mantenimiento en tiempo y forma de las Garantías.
2. El inicio de un procedimiento concursal o de intervención (cualquiera que sea su denominación), en relación con el Cliente o Miembro, su sociedad dominante u otra sociedad relevante de su grupo, o la adopción por una autoridad judicial o administrativa de una medida de carácter universal para la liquidación o el saneamiento del Cliente o Miembro o de la entidad relevante de su grupo.
3. La concurrencia en el Cliente o Miembro, o en su sociedad dominante u otra relevante de su grupo, de cualquier circunstancia que pudiera generar un riesgo para la solvencia económica del Miembro o de la ECC, según corresponda, entre las que podrá incluirse el incumplimiento por parte de un Cliente o Miembro de sus obligaciones en otros mercados, sistemas de liquidación o entidades de contrapartida central.

Cuando algún Miembro o Cliente incurra, en relación con todos o algún segmento de la ECC, en alguna de las causas de Incumplimiento mencionadas, se podrá acordar la suspensión temporal del Miembro o Cliente, en relación con su actuación en la ECC.

Los Miembros Compensadores Generales deberán notificar inmediatamente a la ECC el Incumplimiento en que hayan incurrido sus Miembros No Compensadores.

Igualmente, los Miembros deberán notificar inmediatamente a la ECC el Incumplimiento en que hayan incurrido sus Clientes.

La ECC comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a las correspondientes Autoridades Competentes el comienzo de las actuaciones relativas a una eventual Declaración de Incumplimiento de los Miembros y Clientes.

#### Medidas a adoptar en caso de declaración de incumplimiento:

Una vez declarado el Incumplimiento de un Cliente o Miembro, el Miembro o la ECC, según corresponda, podrán adoptar cualquiera de las siguientes medidas en relación con el Cliente o Miembro Incumplidor, y por cuenta de éste:

- Acordar la suspensión del Miembro o Cliente en relación con su actuación en la ECC.  
  
Restringir de forma inmediata el Registro de nuevas Operaciones del Cliente o Miembro Incumplidor.
- Realizar cuantas Operaciones sean necesarias con la finalidad de reducir los riesgos no cubiertos hasta su cobertura definitiva.
- Cerrar las Posiciones afectadas por el Incumplimiento: la ECC podrá disponer de los valores y efectivo que reciba de otras contrapartidas cumplidoras. Los valores entregados por una contrapartida cumplidora a la ECC podrán ser objeto de venta en el mercado para obtener el efectivo que ha de abonarse a la contrapartida cumplidora vendedora. El efectivo pagado por una contrapartida cumplidora a la ECC podrá ser empleado para financiar la adquisición de los valores no entregados por el Miembro incumplidor, y así proceder a su entrega a la contrapartida cumplidora. Las eventuales diferencias de precio de los valores quedarán, en su caso, cubiertas por las Garantías.
- La ECC y el Miembro podrán ejecutar total o parcialmente las Garantías de cualquier tipo constituidas a su favor. El Miembro podrá solicitar a la ECC la ejecución total o parcial de las Garantías constituidas a su favor por el Cliente o Miembro Incumplidor.
- Cualquier otra medida que venga exigida por la excepcionalidad de la situación derivada del Incumplimiento y que el Miembro o la ECC, según corresponda, consideren necesaria, a pesar de no estar expresamente contemplada entre las anteriores, informando a las Autoridades Competentes.

#### Cierre de posiciones y traslado de cuentas:

##### a) Incumplimiento de un Cliente

- En caso de Incumplimiento de un Cliente que tenga una Cuenta Individual, el Miembro deberá proceder al cierre de las posiciones afectadas por el Incumplimiento, aplicando las garantías constituidas en y a favor de la ECC para cubrir las eventuales diferencias de precio
- En el caso de Incumplimiento de un Cliente que forme parte del Registro de Detalle de un Miembro, éste deberá cerrar las posiciones afectadas por el incumplimiento, aplicando las garantías que en él fueron constituidas por el cliente, para cubrir las eventuales diferencias de precio.
- El Miembro reintegrará al Cliente el excedente de las Garantías. El Miembro podrá reclamar al Cliente Incumplidor el importe del saldo a su favor, por cualquier vía legal que estime oportuna.

##### b) Incumplimiento de un Miembro No Compensador Segregado:

- El Miembro Compensador General cerrará las posiciones afectadas por el Incumplimiento de la cuenta propia del Miembro No Compensador Segregado, aplicando las Garantías aportadas para cubrir las eventuales diferencias de precio.



- La ECC trasladará las Cuentas Individuales del MNC a su Miembro Compensador General, que estará obligado a aceptarlas. El MCG podrá acordar el cierre de las mismas en el caso de que las Garantías por Posición correspondientes no cubran adecuadamente el riesgo del Miembro Compensador General.
- La ECC trasladará la Cuenta de Terceros a su Miembro Compensador General, junto con las Garantías correspondientes.

A su vez, el Miembro No Compensador Incumplidor viene obligado a trasladar al Miembro Compensador General las correspondientes cuentas de detalle de la Cuenta de Terceros, así como las Garantías constituidas por sus titulares. El Miembro Compensador General está obligado a aceptar el traslado de la Cuenta de Terceros y de las cuentas de detalle, junto con las Garantías correspondientes a dichas Cuentas.

El MCG podrá acordar el cierre de las posiciones de la Cuenta de Terceros cuando el riesgo exceda las garantías recibidas.

- En caso de cierre de posiciones, el excedente de las Garantías deberá reintegrarse al aportante. En caso de insuficiencia, la diferencia deberá ser cubierta por el Miembro Compensador General, que, a su vez, podrá reclamar al Miembro No Compensador por cualquier vía legal que estime oportuna.

c) Incumplimiento de un Miembro Compensador

- La ECC cerrará las posiciones afectadas por el Incumplimiento de la Cuenta Propia del Miembro Incumplidor aplicando las Garantías aportadas por el Miembro Compensador para cubrir las eventuales diferencias de precio. La ECC intentará trasladar las Cuentas Individuales a otros Miembros.

Para efectuar el citado traslado, será preciso el acuerdo con el o los Miembros a quienes se vayan a trasladar las Cuentas y con los Clientes cuyas Cuentas vayan a ser trasladadas. En los casos en que no se puedan trasladar todas o alguna de las Cuentas Individuales, o en caso de que la evolución del mercado tenga como consecuencia que las Garantías por Posición correspondientes a todas o a algunas de las Cuentas Individuales no cubran adecuadamente el riesgo de la ECC, ésta podrá cerrar las posiciones afectadas por esta circunstancia.

- Si el Miembro Compensador Incumplidor mantiene Cuenta de Terceros, la ECC intentará su traslado y el de las correspondientes cuentas de detalle, junto con las Garantías correspondientes a dichas Cuentas, a otro u otros Miembros. Para efectuar este traslado, será preciso el consentimiento del o de los Miembros a quienes se vayan a trasladar las Cuentas y las Garantías correspondientes. En los casos en los que no se puedan trasladar la Cuenta de Terceros y sus correspondientes garantías y cuentas de detalle, o en el caso de que la evolución del mercado tenga como consecuencia que las Garantías por Posición constituidas a favor de la ECC correspondientes a la Cuenta de Terceros no cubran adecuadamente el riesgo de la ECC, a juicio de la misma, ésta podrá cerrar las posiciones afectadas por esta circunstancia.

d) Régimen transitorio de los Miembros No Compensadores Segregados de un Miembro Compensador General Incumplidor

En caso de Incumplimiento por parte de un Miembro Compensador General, sus Miembros No Compensadores Segregados deberán firmar un Contrato con otro Miembro Compensador General en el periodo que se establezca desde que la ECC emita la declaración de Incumplimiento del Miembro Compensador General.

Durante el período de tiempo que transcurra entre la declaración de Incumplimiento y la firma del nuevo contrato, los Miembros No Compensadores asumirán frente a la ECC, en relación con las Cuentas de las que sean titulares y las de sus Clientes, las obligaciones correspondientes a los Miembros Compensadores.

A estos efectos:

- Los Miembros No Compensadores Segregados acordarán con la ECC los mecanismos de cobros y pagos que sean precisos.
- e) La ECC exigirá a los Miembros No Compensadores la constitución de una Garantía Individual, cuyo importe será el que le correspondería aportar a un Miembro Compensador por todos los conceptos, incluido el de Garantía Colectiva. Aplicación de Garantías de la ECC

Para afrontar el cierre de las posiciones afectadas por el Incumplimiento del Miembro Compensador, una vez que las Garantías por Posición hayan sido insuficientes, la ECC podrá hacer uso de los distintos tipos de garantías que dispone en el siguiente orden (se considera por simplificación que el Miembro incumplidor sólo pertenece al segmento de RV):

- Ejecución de otras Garantías constituidas por el Miembro como sigue:
  - Primero: Garantías Extraordinarias
  - Segundo: Garantías Individuales (cuando pertenecen al segmento)
  - Tercero: Aportación del Miembro incumplidor a la Garantía Colectiva
  - Cuarto: Cualquier otro tipo de Garantía que el Miembro tuviese depositada en la ECC por cualquier concepto

La ECC emitirá un certificado del saldo, deudor o acreedor, resultante de la liquidación.

Si el saldo es acreedor, la ECC lo pondrá a disposición del Miembro Incumplidor. Si el saldo resultante fuera deudor, se aplicarán las Garantías siguientes, hasta cubrir el saldo deudor:

- Primero: Garantía de la ECC
  - Segundo: Garantía Colectiva aportada por el resto de Miembros
  - Tercero: Recursos propios de la ECC
- Los Miembros Compensadores y la ECC podrán reclamar, por cualquier vía legal que estimen oportuna, los importes de Garantías Colectivas, Garantías de la ECC o los recursos de la ECC que se hayan ejecutado o visto afectados por el Incumplimiento.

## **3. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES**

---

### **3.1. COMPENSACIÓN Y GESTIÓN DE OPERACIONES DE VENTA**

La compensación de operaciones previa a la generación de Instrucciones de Liquidación, tendrá lugar para los siguientes tipos de cuentas: Cuenta Propia, Cuenta Individual, Cuenta de Terceros en Neto y Cuenta Individual Especial de Intermediario Financiero en Neto.

No serán objeto de compensación las operaciones registradas en los siguientes tipos de cuentas: Cuenta de Terceros en Bruto y Cuenta de Individual Especial de Intermediario Financiero en Bruto.

Será de aplicación el Trade-Day Netting, lo que implica que en el proceso de compensación no se incluirán fallidos de otras sesiones.

#### **3.1.1 Generación de Instrucciones de Liquidación**

Si las operaciones de una cuenta de la ECC son objeto de compensación, se generará una Instrucción de Liquidación Neta por cuenta, por la diferencia de efectivos y de valores entre las compras y ventas de un determinado ISIN, Fecha de Negociación, Fecha de Liquidación y Cuenta de compensación.

Si las operaciones de una cuenta no se van a compensar por tratarse de una cuenta en Bruto, la ECC generará una Instrucción de Liquidación DVP por el conjunto de las compras y otra por el conjunto de las ventas de un determinado ISIN, Fecha de Negociación, Fecha de Liquidación y Cuenta de Compensación.

#### **3.1.2 Gestión de operaciones de venta para la liquidación**

La gestión de operaciones de venta para la liquidación tiene la función de evitar que un cliente vendedor sin saldo suficiente de valores pueda consumir saldo de valores de otros con los que comparte una cuenta de terceros en el DCV. Este proceso tendrá lugar de forma previa a la generación de Instrucciones de Liquidación.

Esta función se podrá realizar por la vía de la Retención de operaciones de venta por parte de las Entidades Participantes.

El objetivo de la Retención de ventas que formen parte de los saldos netos vendedores de las cuentas será retener operaciones de venta que no se quieran enviar a liquidar en el próximo ciclo.

La Retención de ventas tendrá efectos distintos según se actúe sobre cuentas de liquidación en neto o en bruto.

Con respecto a la Retención de Ventas de las cuentas en bruto, una vez retenidas las operaciones por las entidades participantes, la ECC calculará una Instrucción de Liquidación para el agregado de compras y otra para el agregado de ventas no retenido.

Con respecto a la Retención de Ventas de las cuentas en neto, las operaciones de venta retenidas minorarán la Instrucción de Liquidación neta vendedora generada por la ECC.

El módulo de gestión de operaciones estará a disposición de las Entidades Participantes de IBERCLEAR, que tendrán acceso a la gestión de las operaciones de las cuentas de liquidación previa autorización de los Miembros Compensadores.

### **3.2. LIQUIDACIÓN DE INSTRUCCIONES GENERADAS POR LA ECC**

#### Cuenta de valores y efectivo de la ECC

Como consecuencia de la interposición de la ECC, las instrucciones de liquidación se generarán entre las cuentas de valores y efectivo que a tal efecto disponga la ECC en el DCV y en el módulo de pagos TARGET2, y las cuentas que los Miembros hayan designado para la liquidación. Tras esta interposición, la suma de valores y efectivo del conjunto de instrucciones emitidas para el conjunto de cuentas que entre todos los Miembros tengan abiertas en la ECC seguirá siendo cero.

La interposición de la ECC en las instrucciones hace que en el proceso de liquidación, la cuenta de valores de la ECC vaya recibiendo para cada ISIN los valores procedentes de las cuentas con obligaciones vendedoras y vaya distribuyendo estos valores a las cuentas con obligaciones compradoras, de acuerdo con las instrucciones de liquidación que la ECC generó. El DCV sólo podrá ir liquidando las instrucciones en las que la ECC es vendedora, en la medida en la que se vayan liquidando las instrucciones en las que la ECC es parte compradora.

Así, la cuenta de la ECC en el DCV es una cuenta más del proceso de liquidación. En este proceso se van a liquidar simultáneamente las instrucciones de la ECC y otras operaciones que no hayan sido novadas. Las instrucciones de la ECC tendrán prioridad frente a otras operaciones cuando no haya saldo suficiente en una cuenta.

#### Proceso de optimización de la liquidación

Para resolver la liquidación de forma eficiente, el DCV cuenta con procesos de optimización, que son algoritmos que maximizan su resultado. Estos mismos algoritmos son los encargados de aislar las instrucciones que se van a quedar sin liquidar cuando los valores de una cuenta sean insuficientes, la ECC no reciba todos los valores que se le han de entregar y haya que identificar alguna instrucción compradora que tampoco se liquide.

Es parte de la optimización el uso de la Liquidación Parcial en el DCV, al menos en lo relativo a la liquidación de las instrucciones de la ECC. Su objetivo es que la cuenta de la ECC no se quede simultáneamente con más compras y ventas sin liquidar que las estrictamente necesarias, aumentando con ello sus necesidades de financiación.

#### Diferencias de efectivos

Cuando el DCV aisle las posiciones de compra y de venta que vayan a quedarse sin liquidar atendiendo a la optimización del proceso, las instrucciones que aisle tendrán distintos efectivos. Estas diferencias podrían exigir financiación del propio proceso de liquidación si el efectivo de la instrucción de compra que no se va a liquidar es mayor que el de venta.

Si bien en una primera instancia la ECC podría disponer de una línea de crédito para hacer frente a necesidades de liquidez limitadas, se computará en tiempo real el consumo de Límite de Riesgo Intradía correspondiente a las posiciones que no se hayan liquidado. La valoración a precio de mercado de las posiciones no liquidadas en tiempo real implica un consumo de Límite Intradía de los Miembros Compensadores afectados en términos de riesgo.

Además, con el objeto de minimizar las necesidades de financiación de la ECC, todas las instrucciones que procese el DCV emitidas por la ECC serán objeto de liquidación parcial en todos los ciclos.

#### Información del resultado de la liquidación a nivel de cada operación

Tras la interposición de la ECC, el DCV sólo dispone de la información de la liquidación de los saldos o posiciones netas que la ECC le haya enviado (y de las instrucciones brutas

para cuentas en bruto). Por tanto, el DCV sólo comunicará a la ECC el resultado de la liquidación también en términos de saldos, sin ninguna referencia a las operaciones originales. La ECC a su vez, sólo informará a los Miembros del resultado de la liquidación de los saldos.

Varias veces al día, tras cada ciclo de liquidación, se recibirá el resultado de la liquidación de las instrucciones enviadas por la ECC a IBERCLEAR. El resultado tras cada ciclo permitirá actualizar el resultado acumulado de la liquidación.

Si bien la ECC proporciona información a nivel de saldos, la Interfaz de Poscontratación (PTI) proporcionará la información de liquidación con el detalle de cada operación. El PTI contendrá información de las instrucciones de liquidación, de las operaciones que forman parte de ellas y de las operaciones de compra y de venta fallidas que le comuniquen las Entidades Participantes al PTI.

## 4. RESOLUCIÓN DE INCIDENCIAS EN LA LIQUIDACIÓN

---

El objeto de este apartado es describir el procedimiento a seguir por la ECC cuando la liquidación tenga incidencias.

### 4.1. RETRASO EN LA ENTREGA DE VALORES

De conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) nº 236/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, que entró en vigor el 1 de noviembre de 2012<sup>1</sup>, si hubiese obligaciones de entrega pendientes cuatro días después de la Fecha Teórica de Liquidación, la ECC iniciará automáticamente el procedimiento de recompra. Si no fuese posible realizarla, se instrumentará una compensación en efectivo al comprador, teniendo en cuenta el valor de mercado de los valores e incluyendo una cantidad adicional que permita obtener el resarcimiento del incumplimiento. De acuerdo con la misma norma citada, la ECC impondrá penalizaciones por cada día que transcurra entre la Fecha de Liquidación Teórica y la Fecha efectiva de liquidación (por la entrega del vendedor o por haberse practicado la recompra o por haberse practicado una compensación en efectivo). Las penalizaciones que se impongan deberán ser suficientemente disuasorias. Dichas penalizaciones deberán diferenciar entre retrasos producidos por la falta de entrega al no existir saldo suficiente, y los producidos por un problema informático o error operativo demostrable, en cuyo caso la penalización debería ser de menor cuantía.

Sin perjuicio de lo anterior, el Préstamo de Valores constituirá un primer mecanismo de uso obligatorio en la gestión de incidencias en la liquidación. A continuación se describen los tres pasos del proceso general:

#### 1. Préstamo de valores

Quando en el último ciclo de liquidación de la Fecha Teórica de Liquidación la ECC no haya recibido los valores suficientes para satisfacer todas sus obligaciones de entrega a los compradores, se intentará formalizar un contrato de Préstamo de Valores. Una vez recibidos los valores del prestamista, se entregarían al comprador en el último ciclo de liquidación, liquidándose así todas las obligaciones con los miembros compradores.

#### 2. Recompra

Quando no sea posible formalizar un préstamo de valores, será necesario aislar las posiciones de compra y de venta que no se van a poder liquidar y que van a ser objeto de recompra si en el plazo de 4 días no se produce la entrega. Igualmente se realizará una recompra si el préstamo mencionado en el punto anterior no se devuelve en el plazo máximo establecido.

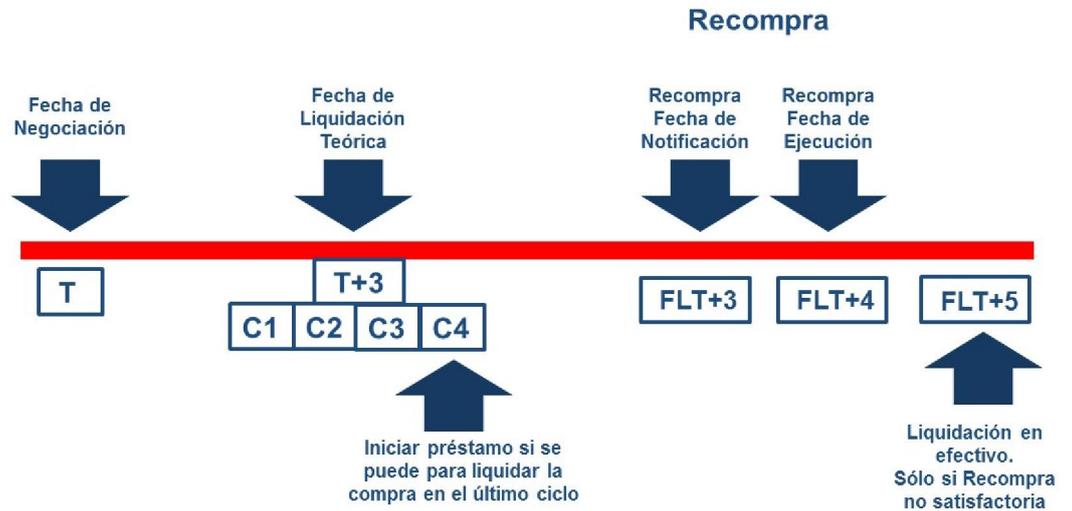
#### 3. Liquidación en efectivo

Finalmente, cuando tratándose de valores muy poco líquidos sea imposible practicar la recompra, se realizará una liquidación en efectivo, que saldará las obligaciones pendientes del vendedor fallido con la ECC y de ésta con el comprador.

Los apartados siguientes describen con más detalle cada paso del procedimiento de gestión de incidencias.

---

<sup>1</sup> Condicionado a la entrada en vigor de las normas técnicas sobre los de disciplina en la liquidación del Reglamento (UE) N° 909/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 23 de julio de 2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) nº 236/2012, publicado con fecha 28 de agosto de 2014 en el Diario Oficial de la UE.



### Préstamo de valores

Si en el último ciclo de liquidación, los valores entregados por los vendedores a la ECC son insuficientes, aquella tomará valores en préstamo por cuenta del vendedor que no disponga de los títulos y los entregará a los compradores.

La ECC se interpondrá por cuenta propia en la operación de préstamo, cuya vigencia no podrá extenderse más allá de la fecha máxima de recompra estipulada por la normativa europea. Si llegada esta fecha no se ha producido la devolución del préstamo, la ECC procederá a recomprar los valores y devolverlos al prestamista.

La constitución del préstamo será automática sin necesidad de previo consentimiento de los prestamistas. La creación de un pool de prestamistas y una cola de prestamistas preestablecida (en base a criterios por especificar) permitirá el automatismo del proceso.

### Recompra

Será de aplicación el *Trade-Day Netting*, modelo en el que la compensación de operaciones abarca sólo una fecha, la de negociación, sin tener en cuenta otras posiciones de compra o de venta que estén fallidas en una determinada Fecha de Liquidación.

En este modelo, las posiciones netas fallidas y las compras afectadas por el DCV en una sesión no vuelven a la ECC para ser objeto de compensación en días subsiguientes, sino que se quedan en el DCV, con prioridad en la liquidación en los ciclos siguientes. Esta prioridad será mayor cuanto más antigua sea la instrucción. Las posiciones pendientes conservan cada una su fecha de liquidación original y su signo y se mantienen en el DCV en reciclaje hasta que la ECC inicie la recompra si no se produce su liquidación.

La recompra se iniciará si una posición vendedora lleva sin liquidar 4 días desde su Fecha de Liquidación Teórica. Una vez que concurra esta circunstancia, se iniciará la recompra por cuenta del vendedor fallido. Los valores recibidos por la ECC del nuevo vendedor se entregarían para liquidar las correspondientes compras afectadas.

También se iniciará la recompra cuando el préstamo formalizado como primera medida en la gestión de incidencias no se devuelva en la fecha máxima estipulada. En este caso los valores recomprados se devolverán al prestamista.

### Liquidación en efectivo

La liquidación en efectivo se realizará cuando no haya sido posible recomprar la posición vendedora fallida en su totalidad y tendrá lugar 5 días después de la Fecha Teórica de Liquidación.

Operativamente, las obligaciones netas pendientes de compra y de venta se eliminarán del sistema y tendrá lugar una transferencia en efectivo por el importe de la penalización impuesta al vendedor fallido.

La compensación al comprador se establecerá en términos de un porcentaje sobre el precio de cierre de la última sesión, teniéndose en cuenta igualmente el precio de la operación original.

#### **4.2. RETRASO EN EL PAGO DE EFECTIVO: SELL-OUT**

En las incidencias técnicas por falta de pago, cuando el miembro vendedor haya entregado los valores pero éstos no hayan sido entregados al miembro comprador por falta de pago, la ECC, en la Fecha de Liquidación Teórica, tomará medidas para proceder a la venta de los valores y sustituir en las obligaciones al comprador fallido.



## 5. TRATAMIENTO DE EVENTOS CORPORATIVOS

---

Las instrucciones de la ECC serán objeto automático de ajustes y transformaciones por eventos corporativos. Como se explica a continuación, el tratamiento por eventos corporativos es, para la ECC, un caso específico de la resolución de fallidos cuando éstos se encuentren en la Record Date de un evento.

En el registro de IBERCLEAR se seguirán los estándares internacionales definidos en el seno del Corporate Actions Joint Working Group: la Fecha ExDate será anterior a la Fecha Record Date en un ciclo de liquidación menos un día hábil. La Fecha Record Date es la fecha que el emisor toma como referencia para determinar las posiciones de valores que pueden participar en la operación financiera siendo estas posiciones liquidadas a dicha fecha las que podrán participar en la operación.

En la situación actual, la Fecha Record Date (D-1) es la víspera de la fecha ExDate (D), lo cual implica que la posición de los titulares que participará de la operación financiera se obtiene cuando todavía faltan operaciones por liquidar, lo que genera la necesidad de un posterior ajuste de esas operaciones.

En el nuevo esquema de fechas, el periodo que hay entre la Fecha ExDate y la Record Date, servirá para liquidar las operaciones pendientes negociadas con anterioridad a la Fecha Exdate, de modo que la posición al final de la fecha Record Date ya es correcta. Las nuevas operaciones que se hagan en la fecha Exdate y días posteriores, no podrán participar en la operación financiera, y cuando se liquiden, no necesitarán tampoco ningún ajuste.

Con este nuevo marco de fechas, la mayor parte de las operaciones que pueden participar en el evento por haberse contratado con anterioridad a la Fecha ExDate ya estarán liquidadas en la Fecha Record Date. Sólo habrá dos excepciones:

- 1) Cuando haya operaciones ejecutadas con anterioridad a ExDate que no se hayan liquidado en su Fecha de Liquidación, en el Record Date aparecerá en los Registros de IBERCLEAR un titular de valores que participará indebidamente en la operación financiera. Se necesitará un ajuste cuando la operación se liquide, entre el vendedor fallido y el comprador afectado.
- 2) Si una operación se registra tras la Fecha Exdate de forma bilateral en IBERCLEAR y se liquida antes del Record Date, aparecerá en los Registros de IBERCLEAR un titular de valores que participará indebidamente en la operación financiera. Se necesitará en este caso de un ajuste inverso.

## **6. INFRAESTRUCTURA TÉCNICA Y DE FICHEROS**

---

Los miembros podrán acceder a la ECC a través del Post Trading Interface.

Dispondrán de toda la información de la ECC usando los medios que ésta ponga a su disposición a través de Internet y/o líneas dedicadas.

La ECC proporcionará un interfaz gráfico de usuario propio, al que los miembros podrán acceder vía navegador. Además, los miembros podrán desarrollar sus propias aplicaciones mediante los interfaces soportados por la ECC, que serán los estándares de mercado más utilizados en cada caso. La información también estará disponible en forma de ficheros.

Las funcionalidades a las que una determinada entidad tendrá acceso en la ECC dependerán de su condición de Miembro No Compensador, Miembro Compensador o Entidad Participante.

### III. Nuevo Sistema de Registro y Liquidación

# 1. INTRODUCCIÓN

---

El presente capítulo describe el funcionamiento del nuevo sistema de registro y liquidación, que se pondrá en marcha durante la primera fase del proyecto de Reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro.

Las características principales del nuevo sistema son las siguientes:

- El sistema de registro y liquidación gestionado por IBERCLEAR será **único** para todos los valores (renta variable y renta fija, ya sea pública o privada), si bien su incorporación se realizará en dos fases, conforme a lo previsto en el cronograma del proyecto.
- El sistema de registro será de **doble escalón** y estará **basado en saldos** o posiciones agregadas. La llevanza del Registro Central corresponderá a IBERCLEAR y la del Registro de Detalle estará a cargo de sus entidades participantes.
- En el Registro Central a cargo de IBERCLEAR se llevarán con referencia a cada clase de valor las siguientes **cuentas**:
  - Una o varias cuentas propias, que reflejarán los saldos de los que son titulares las propias entidades participantes.
  - Una o varias cuentas generales de terceros, que reflejarán los saldos globales que las entidades participantes mantengan por cuenta de terceros.
  - Cuentas individuales abiertas a nombre de un titular, ya sea persona física o jurídica.
  - Cuentas individuales especiales de intermediarios financieros que utilicen el procedimiento opcional de liquidación de órdenes.
- Las entidades participantes gestionarán el Registro de detalle en el que figurarán las cuentas correspondientes a cada titular con el saldo de los valores que le pertenezcan. Para facilitar la supervisión, la Reforma introducirá un **sistema estandarizado de información** sobre las inscripciones realizadas en el registro de detalle por las entidades participantes que ofrezca a efectos de supervisión prestaciones equivalentes al actual sistema basado en la Referencia de Registro (RR).
- Con el fin de garantizar la trazabilidad tanto de las operaciones realizadas en los mercados y sistemas de negociación, como de las restantes anotaciones que se realicen en el registro y facilitar su supervisión, se desarrollará una **Interfaz de Poscontratación** en el que figurarán todas las inscripciones realizadas por cualquier tipo de operación sobre las cuentas incluidas en el registro de detalle de las entidades participantes.
- Durante la primera fase del proyecto de Reforma, IBERCLEAR establecerá un procedimiento de liquidación que permitirá que las entidades liquiden sus operaciones por ciclos o en tiempo real. En la segunda fase, IBERCLEAR se conectará a **TARGET2-Securities** (T2S), subcontratando los procesos de liquidación que, a partir de ese momento, seguirán los procedimientos y plazos establecidos en T2S.
- IBERCLEAR gestionará los **eventos corporativos** que se realicen sobre los valores incluidos en el nuevo sistema de registro y liquidación de acuerdo con los estándares

internacionales que fueron definidos en el seno del Corporate Actions Joint Working Group (CAJWG) y del Joint Working Group on General Meetings (JWGGM) con objeto de armonizar a nivel europeo el tratamiento de los eventos corporativos en lo que se refiere a los flujos de comunicación, información mínima requerida, fechas relevantes y procedimientos.

La descripción del nuevo sistema de registro y liquidación recogida en el presente capítulo se ha repartido en nueve apartados, siendo el primero de ellos la introducción.

Los apartados dos y tres definen las características principales del sistema de registro y de sus dos escalones, así como de las inscripciones que podrán realizarse en los mismos.

El apartado cuatro recoge los procedimientos de comunicación de las instrucciones que se envían a liquidar a IBERCLEAR, en función de su naturaleza y de la intervención o no de una Entidad de Contrapartida Central en el proceso de poscontratación, así como los procesos de liquidación, y los mecanismos de gestión de incumplimientos que resultarán de aplicación en cada caso, como la liquidación parcial o el reciclaje de operaciones.

El apartado cinco recoge los procedimientos de comunicación a las sociedades emisoras de los datos de titularidad de sus accionistas, diferenciando entre aquéllos que suponen una comunicación de carácter diario de los que corresponden a una solicitud puntual de información.

El apartado seis describe el tratamiento que recibirán los eventos corporativos que se produzcan sobre los valores incluidos en el nuevo sistema.

El apartado siete menciona los mecanismos de control y cuadro que se establecerán con objeto de realizar el control de los saldos del sistema y supervisar la correcta llevanza del registro de detalle por parte de las entidades participantes.

Por último, el apartado ocho recoge algunas reflexiones sobre los plazos y procedimientos de migración del actual sistema al nuevo una vez se produzca su entrada en vigor.

## 2. REGISTRO DE VALORES

---

### 2.1. VALORES INCLUIDOS EN EL SISTEMA

En la primera fase del proyecto de Reforma se incorporarán al Sistema todos aquellos valores representados mediante anotaciones en cuenta que se encuentren admitidos a negociación en las Bolsas de Valores, o aquellos valores admitidos a negociación en otros mercados secundarios oficiales u otros mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación, cuando sus órganos rectores hayan solicitado a IBERCLEAR el registro y liquidación de sus operaciones.

Podrán también incorporarse al Sistema valores extranjeros, bien a través de las cuentas abiertas por IBERCLEAR en otros sistemas de depósitos centralizados de valores o de compensación y liquidación, bien mediante una entidad que actúe como enlace entre el país de origen del valor y el sistema de registro español, así como valores no admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, cuando así lo prevea la normativa.

Los valores serán identificados por su código de valor (ISIN). El saldo que identificará en cada momento la cantidad total de valores o el importe nominal total incluido por cada código de valor se denominará *Lote de Control* y será utilizado por el Sistema para controlar la integridad de los valores incorporados.

Cuando se trate de valores cuyo registro inicial se encomiende a IBERCLEAR, el alta de un nuevo código de valor en el Sistema se realizará utilizando la denominada "*Cuenta Técnica de Emisión*", en la que se debitará la totalidad de valores o nominales correspondientes al nuevo código de valor para su abono, con carácter simultáneo, en las cuentas mantenidas por las entidades en el Registro Central mediante un movimiento de doble partida.

El *Lote de Control* quedará reflejado en el saldo de la *Cuenta Técnica de Emisión* y resultará equivalente a la totalidad de valores o nominales que integran la emisión codificada bajo un mismo código de valor.

Cuando se trate de valores extranjeros que se hayan incluido en el Sistema con motivo de la apertura de cuentas de IBERCLEAR en otro DCV o de la participación de una entidad de enlace, IBERCLEAR utilizará la denominada "*Cuenta Técnica Espejo*" para reflejar el total de valores extranjeros anotados por código de valor en el Sistema como consecuencia de las inclusiones que efectúen sus entidades participantes.

En este caso, el *Lote de Control* de cada ISIN será el saldo recogido en la *Cuenta Técnica Espejo* y se corresponderá con el saldo que se mantiene en el registro de origen a favor del Sistema español.

Salvo en los casos de la *Cuenta Técnica de Emisión* y la *Cuenta Técnica Espejo*, los saldos de las cuentas abiertas en el Sistema no podrán ser nunca negativos. No se podrán entregar valores y, por tanto, realizar una anotación de baja en una cuenta por una cantidad superior al saldo que tuviera la cuenta en el momento previo a la entrega.

### 2.2. ESTRUCTURA DEL REGISTRO

El registro contable de anotaciones en cuenta será un registro de doble escalón. La llevanza del Registro Central corresponderá a IBERCLEAR y la del Registro de Detalle estará a cargo de sus entidades participantes.

Los valores se registrarán por saldos, anotándose en las cuentas correspondientes el importe nominal o el número de valores, en función del tipo de valor que se registre. Con carácter general, las anotaciones correspondientes a valores de renta variable se realizarán en función del número de valores y las de renta fija en función del nominal.

La acreditación de la titularidad vendrá determinada por la anotación en la cuenta correspondiente: en las cuentas llevadas por IBERCLEAR o en las cuentas de detalle que lleven las entidades participantes para sus clientes.

En el Registro Central a cargo de IBERCLEAR, se llevarán las siguientes cuentas con referencia a cada código de valor:

- a. Una o varias *cuentas propias* que reflejarán los saldos de los que son titulares las propias entidades participantes y, al menos, una *cuenta propia bloqueada* que reflejará el saldo de valores que la entidad participante mantenga bloqueados por estar afectados por derechos reales u otra clase de gravámenes o sobre los que se hayan expedido certificados.
- b. Una o varias *cuentas generales de terceros* que reflejarán los saldos globales que las entidades mantengan por cuenta de terceros.
- c. *Cuentas individuales* abiertas a nombre de un único titular, ya sea persona física o jurídica. La llevanza de cada cuenta se podrá realizar de forma directa o indirecta. La posibilidad de llevanza directa sólo será válida para un conjunto muy limitado de instituciones, que será necesario delimitar (por ejemplo, cuentas de valores de la Administración General del Estado).
- d. *Cuentas individuales especiales de intermediarios financieros*: Será obligatorio que los intermediarios financieros que utilicen el procedimiento opcional de liquidación de órdenes mantengan, al menos, una cuenta individual en el Registro Central que tendrá como única finalidad el desarrollo de dicho procedimiento. La llevanza de la cuenta será siempre indirecta.

Adicionalmente, con carácter excepcional, IBERCLEAR podrá realizar la llevanza directa en sus libros centrales de todas las cuentas y saldos de valores de todos los tenedores de un determinado código de valor reconocido en el sistema, atendiendo a las especiales circunstancias de la emisión de valores codificada bajo dicho código de valor o de la entidad cotizada.

IBERCLEAR establecerá una codificación de cuentas compatible con T2S. Las entidades participantes se identificarán por su código BIC de 11 posiciones y las cuentas asociadas a dicho código BIC se identificarán por un código alfanumérico de 35 posiciones que indique a simple vista qué tipo de cuenta es y a qué entidad pertenece.

El saldo total de cada una de las cuentas abiertas en el Registro Central para cada código de valor, salvo en el caso de las cuentas bloqueadas, podrá desglosarse en determinados saldos que identificarán la situación de los valores incluidos en la cuenta:

1. *Saldo disponible*: Saldo de valores anotados o liquidados.
2. *Saldo no disponible*: A solicitud de las entidades participantes, IBERCLEAR anotará los valores procedentes del saldo disponible en el saldo no disponible, con objeto de que los valores no sean tenidos en cuenta en los procesos de liquidación.
3. *Saldo retenido*: Saldo de valores retenido por IBERCLEAR durante el proceso de liquidación, como paso previo a la comprobación de la suficiencia de efectivo. Una vez las instrucciones de liquidación se liquiden o, en su defecto, se rechacen por falta de efectivo, el saldo retenido será cero.

Las *cuentas bloqueadas* de las entidades sólo se podrán desglosar en un saldo que reflejará el total de valores incluidos en dichas cuentas.

IBERCLEAR comunicará periódicamente a las entidades participantes la posición y los movimientos efectuados en las cuentas de valores y la relación de las operaciones pendientes de anotar o liquidar en el Registro Central.

### **2.3. REGISTRO DE DETALLE**

Las entidades participantes autorizadas a llevar el registro de detalle serán las encargadas de realizar la llevanza contable de las cuentas correspondientes a cada titular que, con referencia a cada clase de valor, expresarán en todo momento el saldo de los valores que le pertenezcan.

Dichas cuentas se identificarán mediante el Código de Cuenta de Valores (CCV), una identificación numérica de veinte posiciones cuya estructura permitirá reconocer de forma única y universal cada cuenta del registro de detalle.

Las entidades deberán mantener el registro de detalle permanentemente actualizado, haciendo figurar en él todas y cada una de las operaciones realizadas por las entidades con sus terceros, o por orden de éstos, que afecten a la titularidad o disponibilidad de los valores, incluidos los bloqueos de valores afectados por derechos reales u otra clase de gravámenes.

La Reforma introducirá un sistema estandarizado de información sobre las inscripciones realizadas en el registro de detalle por parte de las entidades participantes. En este sentido, se establecerán los datos y la codificación que deberá utilizarse por las entidades para elaborar la información que deban suministrar sobre las inscripciones que realicen en su registro de detalle.



## 3. INSCRIPCIONES EN EL REGISTRO

---

### 3.1. ALTAS Y BAJAS DE VALORES

En los casos en que IBERCLEAR resulte designada como la entidad encargada de la llevanza del registro contable de valores representados mediante anotaciones en cuenta, gestionará los procedimientos que permitan dar de alta dichos valores en el registro. De la misma forma, gestionará las bajas de valores que se produzcan.

#### - *Alta de valores:*

Con objeto de dar de alta un valor en el registro de anotaciones en cuenta, la entidad emisora deberá presentar a IBERCLEAR el documento de emisión correspondiente que certifique la existencia de los valores objeto de inclusión en el Sistema. Asimismo, deberá designar una única entidad agente que será la que envíe a IBERCLEAR el detalle de las entidades participantes a las que se debe reconocer posición en el código de valor objeto del alta.

IBERCLEAR procederá a dar de alta el nuevo código de valor en el Sistema utilizando la denominada "*Cuenta Técnica de Emisión*". En ella se debitará la totalidad de valores o nominal correspondientes al nuevo código ISIN y se abonará, con carácter simultáneo, el número de valores que corresponda en cada una de las cuentas de las entidades participantes mediante un movimiento de doble partida.

En cuanto la nueva emisión se haya registrado en el Sistema, IBERCLEAR comunicará a las entidades participantes el saldo que les ha sido anotado en sus cuentas como consecuencia de la inclusión y éstas, a su vez, realizarán la inscripción de los valores en sus registros de detalle, quedando los valores anotados a nombre de cada titular.

#### - *Baja de valores:*

Con objeto de dar de baja la totalidad o parte de un valor en el registro de anotaciones en cuenta, la entidad emisora deberá presentar a IBERCLEAR la documentación correspondiente que certifique la extinción de los valores objeto de exclusión del Sistema.

La baja del código de valor del Sistema se realizará en la fecha acordada utilizando la denominada "*Cuenta Técnica de Emisión*". En ella se abonarán los valores objeto de la baja y se debitarán, con carácter simultáneo, en las cuentas de las entidades participantes que corresponda mediante un movimiento de doble partida.

IBERCLEAR comunicará a las entidades participantes el saldo que les ha sido debitado como consecuencia de la exclusión y éstas, a su vez, actualizarán sus registros de detalle.

#### - *Procedimiento de traspaso del registro hacia IBERCLEAR:*

IBERCLEAR podrá ser designada como entidad encargada del registro contable de un determinado valor ya representado mediante anotación en cuenta. Para ello, deberá coordinarse con la entidad responsable del registro de ese valor hasta ese momento para recibir la información que precise con objeto de llevar a cabo sus funciones.

Una vez cumplidos los aspectos formales y recibida dicha información, IBERCLEAR procederá a dar de alta el número de valores de la inclusión en el *Lote de Control* y asignará los saldos que correspondan en las cuentas de las entidades participantes cargando el saldo sobre la *Cuenta Técnica de Emisión*.

El resultado de la inclusión del valor en IBERCLEAR será comunicado a las entidades participantes que realizarán las correspondientes inscripciones en el registro de detalle quedando los valores anotados a nombre de cada titular.

*- Procedimiento de traspaso del registro desde IBERCLEAR a otra entidad:*

En aquellos casos en los que la entidad emisora designe una nueva entidad encargada del registro contable de una clase de valores para el que IBERCLEAR venía desempeñando dicha función, IBERCLEAR adoptará las medidas oportunas para trasladar el registro a la nueva entidad responsable.

Una vez cumplidos con los aspectos formales, IBERCLEAR solicitará a las entidades participantes que dispongan de saldo en el valor que se pretende excluir de IBERCLEAR que comuniquen, cuando así se requiera para proceder al traspaso, los datos que se precisen para ello en la fecha que se determine.

El día hábil anterior a la fecha determinada para la comunicación de los datos necesarios para el traspaso, IBERCLEAR bloqueará la totalidad del valor hasta que se produzca la baja de éste en el registro de IBERCLEAR. Cualquier movimiento sobre los valores a excluir deberá ser tramitado a partir de este momento frente a la nueva entidad encargada.

Una vez IBERCLEAR disponga de la totalidad de la información, se la entregará a la nueva entidad encargada. Obtenida la conformidad de esta última, IBERCLEAR procederá a dar de baja el número de valores de la exclusión en el *Lote de Control*. Asimismo, adeudará los valores en las cuentas de las entidades participantes abonándolos de igual manera en la *Cuenta Técnica de Emisión*.

Cuando se lleve a cabo la exclusión, IBERCLEAR lo informará convenientemente a las entidades, la cuales llevarán a cabo una anotación de baja de valores en su registro de detalle.

### **3.2. TRANSFERENCIAS**

Además de las compraventas ejecutadas en mercados y sistemas de negociación que se liquiden con o sin intervención de una Entidad de Contrapartida Central, deberán inscribirse en el registro de anotaciones en cuenta los movimientos derivados de las siguientes transferencias:

*- Compraventas OTC:*

Las entidades participantes deberán comunicar a IBERCLEAR las operaciones de compraventa de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores que se realicen al margen de los mercados bursátiles.

*- Otras transmisiones de valores distintas de compraventa (cambios de titularidad):*

Por cambio de titularidad se entiende cualquier transmisión de los valores que ocurra por causa distinta de la compraventa, tales como herencias, donaciones, etc.

La comunicación del cambio de titularidad podrá ser realizada con o sin traspaso de los valores objeto del mismo a otra entidad participante.

*- Traspasos:*

Las entidades participantes podrán realizar traspasos de valores entre sus respectivas cuentas en IBERCLEAR siempre que se mantenga la titularidad de dichos valores.

Los traspasos de valores podrán realizarse libres de pago o contra pago de efectivos.

Cuando se realicen contra pago, la entidad que entrega los valores recibirá el importe efectivo correspondiente, abonándolo la entidad receptora de los mismos.

*- Préstamos:*

Las entidades participantes comunicarán a IBERCLEAR la constitución y cancelación de los préstamos bilaterales de valores en los que intervengan, siendo éstos considerados como un tipo especial de transmisión patrimonial distinto de la compraventa.

La transferencia de valores derivada de la constitución o cancelación del préstamo podrá venir acompañada de la entrega o devolución del importe efectivo que las partes hubieran pactado como garantía del préstamo.

*- Entregas/recepciones de valores en el depósito que soporta la emisión de activos en el extranjero:*

La negociación en determinados mercados de activos o instrumentos financieros emitidos en el extranjero con el respaldo de valores integrantes de emisiones cuyo registro de anotaciones en cuenta está a cargo de IBERCLEAR, exige la llevanza de un control de la actividad que se realiza sobre ellos.

A tal efecto, los valores que respaldan la emisión de activos o instrumentos financieros en el extranjero deberán quedar incluidos en la cuenta o depósito que administre la entidad participante en IBERCLEAR que actúe como "entidad de custodia".

La inclusión y exclusión de valores en la cuenta o depósito que soporta la emisión en el extranjero de activos o instrumentos financieros requerirá la transferencia y entrega de los mismos desde la entidad solicitante a la entidad de custodia para que queden asentados bajo la misma titularidad que la de la citada cuenta o depósito, o la transfiera desde la entidad de custodia hacia la entidad solicitante para que los valores se registren bajo la titularidad del receptor de los mismos, respectivamente.

La inscripción en el registro de todas las transferencias descritas en este apartado requerirá la comunicación expresa de la operación por parte de la entidad o entidades implicadas en la misma. En el caso de que participen dos entidades, será necesario además que se produzca el case de las instrucciones remitidas por ambas entidades en el sistema de comunicación, case y mantenimiento de instrucciones que a tal efecto gestionará IBERCLEAR y que se describe en el apartado 4.3. del presente capítulo.

### **3.3. INMOVILIZACIÓN REGISTRAL DE VALORES**

Serán objeto de inmovilización registral y, por tanto, de bloqueo en el registro de anotaciones en cuenta, aquellos valores que estén afectados por derechos reales limitados u otra clase de gravámenes o sobre los que se expidan certificados.

En el caso de valores incluidos en alguna de las cuentas propias o individuales abiertas en el Registro Central, el bloqueo antes mencionado se realizará por IBERCLEAR mediante el traspaso de los correspondientes valores a una cuenta bloqueada abierta a tal efecto.

Los valores incluidos en la cuenta bloqueada quedarán inmovilizados y no se tendrán en cuenta en los procesos de anotación/liquidación que lleve a cabo IBERCLEAR.

Por su parte, el bloqueo en las cuentas generales de terceros, se realizará por las entidades participantes en su registro de detalle.

### **3.4. INCLUSIONES Y EXCLUSIONES**

Deberán inscribirse en el registro de anotaciones en cuenta las altas y bajas de valores derivadas de las siguientes operaciones de inclusión y exclusión de valores:

*- Inclusión posterior de títulos físicos transformados en anotaciones en cuenta:*

La entidad participante que quiera incluir valores correspondientes a emisiones transformadas en anotaciones en cuenta deberá realizar una comunicación a IBERCLEAR que deberá contener las numeraciones que se desean incluir y en el caso de valores nominativos, los datos sobre titulares.

Una vez haya sido aceptada dicha información, IBERCLEAR incrementará el número de valores de la inclusión en el *Lote de Control*, disminuyendo el saldo pendiente de asignar que mantendrá IBERCLEAR para este tipo de valores. Asimismo, se efectuará el abono correspondiente sobre el saldo de la cuenta de la entidad participante, adeudándose en la misma cantidad el saldo de la *Cuenta Técnica de Emisión*, evitando dar de alta valores a titulares por las numeraciones que hubieran entrado en conflicto.

IBERCLEAR comunicará a la entidad participante el saldo anotado así como, en su caso, los títulos rechazados. En el caso de valores nominativos, IBERCLEAR comunicará dicha información a la emisora con el fin de que dé su conformidad a la inclusión.

*- Inclusiones y exclusiones de participaciones de fondos cotizados:*

El Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, regula en su artículo 79 los fondos de inversión cotizados (en adelante fondos cotizados) en las Bolsas de Valores.

Con antelación a la primera inclusión del valor la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante SGIIC) del fondo cotizado deberá enviar a IBERCLEAR un formulario de identificación de Fondos Cotizados.

La Entidad Depositaria, o la entidad participante que actúe por cuenta de ella en el supuesto de que la primera no ostente la condición de entidad participante, asumirán frente a IBERCLEAR las siguientes obligaciones en el ejercicio de las funciones que se le atribuyen:

- Cumplir con los procedimientos establecidos por IBERCLEAR.
  - Garantizar en todo momento la recepción y transmisión de las comunicaciones que intercambie con IBERCLEAR, en particular, las relativas a la inclusión y exclusión de valores.
  - Autorizar a IBERCLEAR a asentar en la cuenta de efectivos en la que domicilia la liquidación de efectivos el saldo acreedor o deudor resultante de los cargos y abonos imputables al fondo cotizado.

La Entidad Agente de Pagos designada por la SGIIC deberá ser participante en el Sistema de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, y actuará como entidad encargada de atender por cuenta de la SGIIC cuantos pagos puedan ocasionar los eventos corporativos del fondo cotizado.

Para el ejercicio de dicha función, la SGIIC y la Entidad Agente de Pagos, podrán comunicar a IBERCLEAR las características y condiciones de los eventos corporativos del fondo cotizado.

Una vez cumplidos los aspectos formales y con posterioridad a la primera inclusión, será la Entidad Depositaria la encargada de realizar por cuenta de la SGIIC las inclusiones y exclusiones de las participaciones de fondos cotizados que se deriven de las operaciones de suscripción y reembolso que deba realizar la SGIIC.

*- Inclusiones y exclusiones motivadas por la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción sobre valores excluidos de negociación y en situación de inactividad:*

Los titulares registrales de los valores excluidos de negociación en las Bolsas de Valores y en situación de inactividad podrán solicitar la anotación de la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción que está a favor de dicho titular en el registro de detalle a cargo de las entidades participantes en IBERCLEAR.

Para ello, IBERCLEAR tendrá identificado en su sistema aquellos códigos de valor a los que pudiera ser aplicado este procedimiento como consecuencia de su exclusión de negociación y de su inactividad. Para estos valores, IBERCLEAR identificará, además del *Lote de Control*, el saldo sobre el que se haya anotado la renuncia voluntaria.

La petición será comunicada por el titular registral a la entidad participante en cuyo registro de detalle se encuentren anotados los valores, y será ésta quien solicite a IBERCLEAR la anotación de la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, siempre que se cumplan los requisitos exigidos para ello.

Asimismo, este procedimiento será de aplicación para la restitución de los valores a su situación registral original a petición del titular registral que solicitó previamente la anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción. La restitución podrá ser llevada a cabo por la totalidad del número de valores que fue objeto de la renuncia o por una cantidad menor y podrá ser tramitada a través de la misma entidad participante que hubiera practicado la exclusión registral o de otra entidad participante diferente.

*- Inclusión y exclusión de valores extranjeros a través de una entidad enlace:*

La inclusión de valores extranjeros en el Sistema, en aquellos casos en que no se realice a través de las cuentas que IBERCLEAR abra en otros Depositarios Centrales de Valores, podrá estructurarse a través de un esquema que requerirá la participación de tres tipos de entidades:

- Entidad de enlace

Representará a la entidad emisora del valor y garantizará el registro de los valores en IBERCLEAR. Deberá ser necesariamente entidad participante en IBERCLEAR.

Esta entidad tendrá la obligación de llevar el control de la totalidad de los valores incluidos en IBERCLEAR y será responsable de realizar las inclusiones y exclusiones que se correspondan con movimientos de traspaso desde o hacia otros mercados.

- Entidad de custodia

Se tratará de una entidad en el extranjero que garantice la existencia e inmovilización de los valores que en cada momento figuren en el registro de IBERCLEAR.

- Entidad agente de pagos

Asumirá la obligación ante IBERCLEAR de realizar los pagos a que dan derecho los valores. Esta entidad deberá ser necesariamente entidad participante en IBERCLEAR y podrá ser la misma entidad que actúa como entidad de enlace.

En el caso de que la inclusión de valores sea promovida por una entidad distinta de la entidad emisora, habrá que tener en cuenta la figura del promotor.

Las operaciones de inclusión o exclusión de valores extranjeros requerirán siempre la participación de la Entidad de Enlace y supondrán la inclusión o exclusión de valores en la *Cuenta Técnica Espejo* que IBERCLEAR abrirá en el Registro Central, y que reflejará en todo momento, el total de valores extranjeros anotados en el Sistema como consecuencia

de las inclusiones que efectúen sus entidades participantes.

### **3.5. OPERACIONES CON PARTICIPANTES DE OTROS DEPOSITARIOS CENTRALES DE VALORES**

IBERCLEAR podrá establecer convenios bilaterales con otros Depositarios Centrales de Valores (en adelante, DCV) para la apertura de cuentas de valores de éstos en IBERCLEAR y para la apertura de cuentas por parte de IBERCLEAR en otros DCV.

Mediante el establecimiento de estos convenios bilaterales, se permitirá que las entidades participantes de IBERCLEAR y las entidades participantes de los otros DCV puedan realizar determinadas operaciones sobre los valores acordados en dichos convenios.

En cualquiera de las situaciones anteriores, IBERCLEAR informará a sus entidades participantes de los convenios que suscriba con otros DCV indicando las clases de valores que podrán ser objeto de las operaciones entre las entidades participantes de IBERCLEAR y las entidades participantes de otros DCV.

En función de los valores sobre los que se realicen las operaciones, podemos diferenciar entre:

- *Operaciones realizadas sobre valores incluidos en el Sistema de Registro de IBERCLEAR:*

IBERCLEAR abrirá una cuenta a favor del DCV con el que haya establecido un convenio, que reflejará en todo momento el saldo de valores que IBERCLEAR reconoce al otro DCV, y que éste, a su vez, tenga reconocidos a sus participantes.

Las entidades participantes de IBERCLEAR podrán realizar operaciones sobre valores incluidos en el Sistema de Registro de IBERCLEAR con otras entidades participantes de otro DCV a través de la cuenta que éste tenga abierta en IBERCLEAR.

Las operaciones bilaterales derivadas de este procedimiento tendrán que ser casadas necesariamente en IBERCLEAR, conforme a los procedimientos, flujos de información y plazos establecidos por IBERCLEAR.

IBERCLEAR garantizará a los DCV que abran cuenta en su sistema el acceso al PTI en las mismas condiciones que el resto de participantes.

- *Operaciones realizadas sobre valores extranjeros incluidos a través de la cuenta que IBERCLEAR tenga abierta en un DCV:*

IBERCLEAR podrá abrir una cuenta de valores en otro DCV con el que haya suscrito el correspondiente convenio. Dicha cuenta reflejará el saldo de valores que el otro DCV reconozca a IBERCLEAR y que éste, a su vez, deberá tener reconocido en su sistema a sus entidades participantes.

Las entidades participantes de IBERCLEAR podrán llevar a cabo operaciones con entidades participantes de otro DCV sobre valores incluidos a través de la cuenta que IBERCLEAR tenga abierta en dicho Depositario Central. Estas operaciones supondrán la inclusión o exclusión de valores extranjeros sobre la Cuenta Técnica Espejo que IBERCLEAR abrirá en su sistema, y que recogerá el saldo que IBERCLEAR mantendrá en el otro DCV. Esta cuenta será utilizada por IBERCLEAR para reflejar el total de valores extranjeros anotados en el Sistema como consecuencia de las inclusiones que efectúen sus entidades participantes.

En función de lo establecido en el convenio, las operaciones de inclusión o exclusión de valores extranjeros podrán realizarse contra pago o libre de pago llevándose a cabo el case, en su caso, y la liquidación de las mismas en el DCV que actúa como emisor de los

valores.

### **3.6. PIGNORACIÓN DE VALORES Y GARANTÍAS FINANCIERAS PIGNORATICIAS**

IBERCLEAR inscribirá la constitución y cancelación de prendas o garantías financieras pignoratias sobre valores anotados en las cuentas propias o en las cuentas individuales de llevanza directa abiertas en el Registro Central. Por otra parte, serán las entidades participantes las encargadas de inscribir en su Registro de Detalle la constitución y cancelación de prendas o garantías financieras pignoratias sobre valores anotados en las cuentas generales de terceros o en las cuentas individuales de llevanza indirecta.

## 4. COMUNICACIÓN, CASE Y LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES

---

### 4.1. COMUNICACIÓN DE OPERACIONES EJECUTADAS EN PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN CON INTERVENCIÓN DE UNA ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

De acuerdo con la normativa vigente, las operaciones sobre acciones y otros valores negociables equivalentes o que den derecho a adquirir acciones, que sean negociadas en segmentos de contratación multilaterales, ya sean en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación, deberán liquidarse necesariamente a través de la intervención de una Entidad de Contrapartida Central.

Asimismo, las operaciones sobre acciones que no sean negociadas en segmentos de contratación multilaterales podrán liquidarse con carácter opcional con la intervención previa de una ECC.

La incorporación de una ECC en el proceso de poscontratación supondrá el establecimiento de tres ámbitos que estarán perfectamente diferenciados entre sí:

*- Ámbito de la contratación:*

Estará gestionado por las plataformas de negociación. Los miembros negociadores serán entidades con capacidad para contratar operaciones en las plataformas.

Para aquellos casos en que sea necesario la participación de la ECC para gestionar la compensación de las operaciones contratadas por el miembro, éste deberá participar en el ámbito de la compensación, bien directamente, bien suscribiendo un contrato con un miembro compensador general.

*- Ámbito de la compensación:*

Estará gestionado por la ECC, cuyas funciones principales se detallan a continuación:

- Interposición entre las partes del contrato de compraventa mediante la novación, convirtiéndose en la contrapartida de la parte compradora y vendedora.
- Gestión de riesgos, para lo que deberá contar con diferentes herramientas como el establecimiento de márgenes a sus miembros y la constitución de un fondo de garantía.
- Compensación o neteo, si procede, de todas o parte de las operaciones para obtener una posición neta de compra o venta que será enviada a IBERCLEAR para su liquidación.
- Gestión de las incidencias que puedan producirse en el proceso de liquidación de las operaciones en las que interviene.

*- Ámbito de la liquidación:*

Estará gestionado por IBERCLEAR como Depositario Central de Valores. Las entidades liquidadoras serán las entidades responsables de la liquidación de las operaciones en IBERCLEAR.



En algunos casos, la misma entidad realizará las funciones de miembro negociador, miembro compensador y entidad liquidadora, mientras que en otros serán distintas entidades, en función de los ámbitos en los que cada una decida desarrollar su negocio.

IBERCLEAR establecerá convenios con ECC que permitan la liquidación de aquellas operaciones que sean novadas en dichas Cámaras sobre valores o tipos de activos suscritos en tales convenios.

Asimismo, las entidades participantes podrán establecer acuerdos de liquidación con las ECC con las que IBERCLEAR mantenga un convenio y lo pondrán debidamente en conocimiento de éste. De esta manera, las ECC podrán enviar instrucciones de liquidación a IBERCLEAR que hayan sido asignadas a estas entidades desde el ámbito de la compensación para su liquidación en la fecha prevista en las cuentas de valores que dichas entidades hayan autorizado.

IBERCLEAR tendrá identificado en su sistema los acuerdos de liquidación que cada una de sus entidades participantes haya establecido con las diferentes ECC con las que IBERCLEAR mantenga un convenio.

De acuerdo con lo anterior, las entidades receptoras de las instrucciones de liquidación estarán obligadas a aceptar la liquidación de las instrucciones que les hayan sido asignadas desde la ECC, no pudiendo rechazarlas.

El modelo de liquidación de las operaciones de compraventa realizadas en plataformas de negociación multilateral diferencia dos alternativas. Una que se utilizará con carácter general y otra que podrá ser utilizada opcionalmente para la liquidación de órdenes por intermediarios financieros.

*- Procedimiento general:*

El flujo de información entre los distintos participantes del sistema será iniciado por los miembros negociadores, los cuales introducirán sus órdenes en las plataformas de negociación para que éstas sean ejecutadas. Las plataformas ejecutarán las órdenes recibidas con otras órdenes de sentido contrario generando así las ejecuciones, que contendrán información económica y de interés para el ámbito de la compensación.

Las plataformas de negociación enviarán a la ECC las ejecuciones para la novación de sus obligaciones inherentes. La novación de éstas implicará la interposición de la ECC entre las partes de cada contrato de compraventa. Esto quiere decir que la ECC actuará, durante todo el proceso y hasta que la ejecución sea liquidada, como contrapartida de la parte compradora y como contrapartida de la parte vendedora, asumiendo cualquier riesgo que pudiera derivarse en el ámbito de la liquidación de un incumplimiento de las partes.

La ECC calculará las posiciones de valores y efectivo de las ejecuciones que hayan sido novadas y como resultado generará instrucciones de liquidación netas e instrucciones de liquidación brutas, en función de los criterios que tenga establecido la ECC.

Las instrucciones de liquidación serán enviadas desde la ECC a IBERCLEAR y recogerán la posición compradora y vendedora de aquélla frente a las entidades participantes asignadas en dichas instrucciones.

IBERCLEAR será receptor de las instrucciones de liquidación y verificará, entre otros datos, que las entidades participantes asignadas en cada una de ellas mantienen un acuerdo de liquidación con la ECC con la que IBERCLEAR tenga un convenio.

IBERCLEAR hará seguir las instrucciones de liquidación a cada una de las entidades participantes afectadas, las cuales estarán obligadas a aceptar la liquidación de las instrucciones que les hayan sido asignadas desde el ámbito de la compensación.

Las instrucciones de liquidación procedentes de una ECC serán liquidadas conforme a lo descrito en el apartado 4.4. El resultado de la liquidación será comunicado tanto a la ECC como a las entidades participantes afectadas.

- *Procedimiento opcional de liquidación de órdenes por intermediarios financieros:*

Además del procedimiento general, se establece un procedimiento de liquidación de órdenes por intermediarios financieros, que podrá ser utilizado opcionalmente por éstos cuando en el momento de la contratación no conozcan la asignación de sus compras y ventas entre los titulares finales para los que prestan el servicio de intermediación, comprometiéndose a realizar dichas asignaciones a través de operaciones auxiliares antes de la finalización del proceso de liquidación de las operaciones.

Serán considerados intermediarios financieros a estos efectos las Empresas de Servicios de Inversión (ESI) y las entidades de crédito que estén habilitadas para la transmisión de órdenes por cuenta de terceros, ya sean miembros negociadores que sean participantes en una plataforma de negociación, o clientes de dichos miembros.

El procedimiento opcional de liquidación no podrá utilizarse cuando el beneficiario final de las operaciones sea un cliente minorista, ni tampoco para la cuenta propia del intermediario financiero, del miembro negociador interviniente o de una entidad participante en IBERCLEAR. No será tampoco de aplicación en aquellos casos en los que las operaciones sean ejecutadas en una plataforma a través de actividades de negociación de alta frecuencia, o realizadas como consecuencia de programas de creación de mercado o de proveedores de liquidez.

La utilización de este procedimiento opcional requerirá que:

- El intermediario financiero haya optado previamente, y sobre una base contractual con los participantes en las infraestructuras de poscontratación, por esta modalidad operativa.
- El intermediario financiero proceda a la apertura de una cuenta individual especial de intermediario financiero en la ECC y en el Registro Central de IBERCLEAR que estarán relacionadas de forma biunívoca entre sí.
- La regulación de las infraestructuras de poscontratación prevea y regule esta modalidad operativa.
- El intermediario financiero identifique una cuenta que estará a su nombre en la entidad participante con la que tenga relación (se trata de una cuenta individual en el Registro Central), y que será utilizada por IBERCLEAR para asignar las operaciones auxiliares en el supuesto de que se produzcan incidencias en el proceso de case o en la liquidación de las operaciones auxiliares en los plazos previstos.

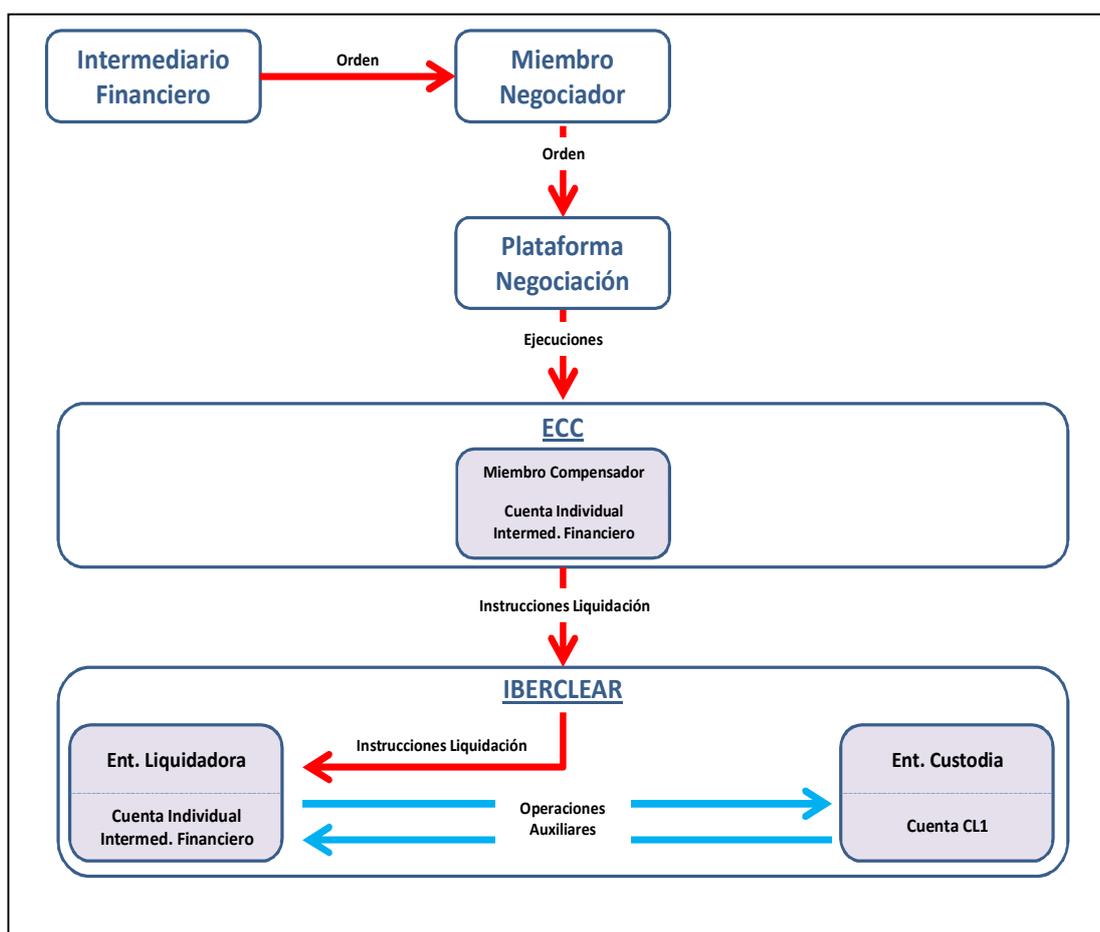
De acuerdo con las premisas anteriores, las operaciones serán anotadas en la ECC en la cuenta individual especial que el intermediario financiero tenga abierta a través de su miembro compensador. Asimismo, las posiciones resultantes de las operaciones procedentes de la ECC se anotarán en la cuenta individual especial que el intermediario financiero tenga abierta en el Registro Central de IBERCLEAR a través de su entidad participante.

Antes de la finalización del proceso de liquidación, se realizarán operaciones auxiliares que permitirán, en la misma fecha de liquidación, la asignación de las posiciones de valores entre la cuenta individual del intermediario financiero y las cuentas de los titulares finales en el registro de detalle de su entidad participante. A todos los efectos, la fecha de contratación y liquidación de las operaciones auxiliares será la misma que la que figuraba en las instrucciones de operaciones procedentes de la ECC.

Al final de la fecha de liquidación, la cuenta individual que mantiene el intermediario financiero a través de su entidad participante en IBERCLEAR quedará con saldo cero.

En el supuesto de que se produzcan incidencias en la comunicación y case o en la liquidación de las operaciones auxiliares en los plazos previstos, IBERCLEAR asignará dichas operaciones a la cuenta propia que el intermediario financiero haya identificado a estos efectos.

Los flujos de información serán los mismos que los utilizados en el procedimiento general, si bien en este caso, será necesario realizar adicionalmente los flujos derivados de las operaciones auxiliares.



#### 4.2. COMUNICACIÓN DE OPERACIONES EJECUTADAS EN PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN SIN INTERVENCIÓN DE UNA ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

Las operaciones ejecutadas en segmentos no multilaterales de los mercados secundarios oficiales y de los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) podrán liquidarse con o sin la intervención de una ECC. La intervención de una ECC en la liquidación de las ejecuciones vendrá determinada desde el ámbito de la contratación.

Las ejecuciones que sean liquidadas sin la intervención de una ECC estarán sujetas al riesgo de contrapartida. Esto quiere decir que el incumplimiento por parte de una de las

contrapartidas intervinientes en el ámbito de la liquidación implicará que la ejecución afectada no se liquidará. Al contrario que una ejecución que se liquida con la intervención de una ECC, ésta no estará cubierta por los mecanismos de gestión de riesgos que ofrece una ECC.

IBERCLEAR podrá establecer convenios con mercados secundarios oficiales o sistemas multilaterales de negociación al objeto de liquidar las operaciones que sean negociadas en segmentos de contratación bilaterales sobre valores o tipos de activos suscritos en tales convenios.

El flujo de información entre los distintos participantes del sistema será iniciado por los miembros negociadores, los cuales introducirán sus órdenes en las plataformas de negociación para que éstas sean ejecutadas. Las plataformas ejecutarán las órdenes recibidas con otras órdenes de sentido contrario generando así las ejecuciones.

Las plataformas de negociación enviarán a IBERCLEAR las ejecuciones. Cada una de las ejecuciones contendrá, además de los datos económicos, información relativa a las entidades participantes que se responsabilizarán de su liquidación en IBERCLEAR. A diferencia de aquellas operaciones que se liquiden con la intervención de una ECC, la contrapartida en cada ejecución, a efectos de la liquidación, será la propia entidad participante que haya sido asignada en el ámbito de la contratación, sin interposición de un tercero.

IBERCLEAR será receptor de las ejecuciones y verificará, entre otros datos, que la plataforma de negociación desde la que procede la negociación tiene un acuerdo suscrito con él.

IBERCLEAR hará seguir las instrucciones de liquidación, que se corresponderán con cada una de las ejecuciones, a cada una de las entidades participantes que hayan sido asignadas en el ámbito de la contratación.

Con carácter general, las operaciones de compraventa que procedan de una plataforma de negociación no podrán ser rechazadas por las entidades participantes asignadas. Sin embargo, aquellas operaciones cuyas características así lo permitan (las que proceden de eventos corporativos) podrán ser rechazadas por las entidades en el plazo que se establezca a tal efecto. Dicha funcionalidad se realizará conforme al tipo de operación. En este supuesto, las entidades participantes tendrán la capacidad de aceptar o rechazar la liquidación de las mismas en el plazo que a tal efecto se establezca.

Finalizado este plazo, las instrucciones que no hayan sido aceptadas o rechazadas expresamente por las entidades participantes tendrán la consideración de aceptadas de forma tácita. Las instrucciones expresamente rechazadas, bien por una de las entidades o por ambas, no se incorporarán en el proceso de liquidación, y en consecuencia, no se liquidarán.

Con carácter general, las instrucciones de liquidación procedentes de una plataforma de negociación serán liquidadas conforme a lo descrito en el apartado 4.4.

### **4.3. COMUNICACIÓN Y CASE DE OPERACIONES BILATERALES**

IBERCLEAR gestionará un sistema de case de aquellas instrucciones de liquidación que le comuniquen sus entidades participantes al objeto de liquidar las operaciones bilaterales que hayan acordado entre ellas.

Entre las operaciones bilaterales que se comunicarán a través del sistema de case de IBERCLEAR se pueden encontrar, entre otras, las transferencias descritas en el apartado 3.2 y las inclusiones o exclusiones de valores extranjeros.

Una vez comunicadas dichas operaciones IBERCLEAR procederá a la validación, case y mantenimiento de las instrucciones de liquidación.

El proceso de validación tiene por objeto garantizar que la información contenida en las instrucciones comunicadas a IBERCLEAR por parte de las entidades participantes es correcta para llevar a cabo la funcionalidad para la que han sido enviadas a IBERCLEAR.

El proceso de case de operaciones bilaterales consistirá en comparar la información contenida en las instrucciones de liquidación comunicadas a IBERCLEAR por el participante que entrega y el participante que recibe los valores con el fin de garantizar que ambas partes están de acuerdo con los términos de la liquidación.

Cuando la operación se realice entre cuentas de la misma entidad, la entidad participante podrá comunicar dos instrucciones para que se casen en IBERCLEAR o una instrucción ya casada.

El proceso de case se aplicará en función de los campos que componen las instrucciones, que se dividirán en tres grupos: Campos de case obligatorio, campos de case adicional y campos de case opcional.

Las instrucciones que requieran ser casadas en IBERCLEAR y que superen este proceso pasarán a tener el estado de instrucciones casadas.

Si transcurrido el plazo establecido al efecto las instrucciones no son casadas, IBERCLEAR cancelará automáticamente las instrucciones de liquidación enviando el correspondiente mensaje de cancelación de la instrucción de liquidación.

El proceso de mantenimiento de las instrucciones prevé novedades con respecto al sistema actual, como por ejemplo, la posibilidad de cancelar bilateralmente las operaciones casadas, la retención de operaciones que ya se encontraban liberadas, el reciclaje de las operaciones, así como la modificación del indicador de liquidación parcial o de liquidación en tiempo real que se puede incluir en las instrucciones de liquidación.

#### **4.4. PROCEDIMIENTOS DE LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES**

La liquidación de las operaciones que hayan sido comunicadas a IBERCLEAR por una Entidad de Contrapartida Central, una plataforma de negociación o las entidades participantes, conforme a los procedimientos previstos en los apartados anteriores, se realizará en la fecha hábil de liquidación que figure en las instrucciones comunicadas.

Las instrucciones libres de pago se liquidarán en tiempo real. Por su parte, las instrucciones contra pago se liquidarán en los ciclos de liquidación que IBERCLEAR establezca a estos efectos, salvo que las entidades intervinientes manifiesten expresamente su intención de que la liquidación se efectúe en tiempo real.

A partir de lo anterior, se plantean dos procedimientos de liquidación:

- *Procedimiento general de liquidación de operaciones: Liquidación por ciclos.*

Cada día hábil de liquidación, IBERCLEAR realizará varios ciclos de liquidación en los que intentará liquidar las instrucciones de liquidación recibidas y las instrucciones libres de pago y contra pago que, en principio, deberían haberse liquidado en tiempo real antes de la ejecución del ciclo y en ese momento se encuentren pendientes. De esta forma, se considerarán posibles operaciones encadenadas y se optimizará el proceso de liquidación.

Los ciclos de liquidación se ejecutarán cada día hábil de liquidación.

Una vez validadas las instrucciones de liquidación comunicadas por los distintos intervinientes, IBERCLEAR verificará la suficiencia de valores en el saldo disponible de las cuentas de valores mantenidas por las entidades participantes en el Registro Central.

Para ello, aplicará un neteo técnico de valores: IBERCLEAR comprobará la suficiencia de valores necesarios para que las instrucciones de liquidación sean asentadas bajo un criterio de todo o nada. En cualquier caso, los movimientos en las cuentas de valores se llevarán a cabo por las cantidades indicadas en las instrucciones de liquidación.

Si hubiera saldo suficiente en las cuentas identificadas en las instrucciones de liquidación, IBERCLEAR procederá a liquidar los valores en el saldo retenido e iniciará las comprobaciones necesarias para la liquidación de efectivos. La retención de los valores por IBERCLEAR se llevará a cabo en el Registro Central mediante una minoración del saldo disponible en la cuenta que corresponda y un aumento del saldo retenido.

A continuación, se preparará la liquidación de la posición de efectivos en función de la información recibida y del saldo de valores retenido en el Registro Central. La liquidación se llevará a cabo en las cuentas abiertas por las entidades en TARGET2 de acuerdo con el Modelo 5 "liquidación multilateral simultánea". Los ciclos de liquidación se liquidarán o serán rechazados en su totalidad.

Una vez que IBERCLEAR ponga a disposición de TARGET2 la cuenta de liquidación con los importes efectivos a liquidar en la misma, las entidades liquidadoras deudoras estarán obligadas a hacer efectivo el pago en el plazo que a tal efecto se determine. TARGET2 notificará a IBERCLEAR el resultado de cada uno de los intentos de liquidación.

Si la instrucción de liquidación es aceptada, se minorará el saldo retenido y se liquidarán los valores en el saldo disponible del receptor. Al cierre de cada día hábil, el saldo retenido de valores será cero, ya que las instrucciones de liquidación se habrán liquidado o, en su defecto, se habrán rechazado y, por tanto, los valores ya no figurarán en el saldo retenido.

En el supuesto de que durante el proceso de liquidación definido se detectara que los valores o efectivos de la cuenta de alguna entidad deudora fueran insuficientes para liquidar todas las instrucciones incluidas en un ciclo, IBERCLEAR pondrá en marcha un proceso de optimización que le permitirá maximizar el resultado de la liquidación.

Como resultado del proceso de optimización, IBERCLEAR identificará las instrucciones que por falta de valores o efectivo en la cuenta de la entidad deudora no han podido incluirse en el ciclo, así como las de sus correspondientes contrapartidas.

Conforme a lo dispuesto en el procedimiento sobre "Gestión de incumplimientos", IBERCLEAR aplicará el mecanismo de liquidación parcial como parte del proceso de optimización.

*- Liquidación de operaciones en tiempo real:*

Cada día hábil de liquidación, IBERCLEAR realizará múltiples procesos de liquidación en tiempo real en los que se podrán incluir las mismas instrucciones que en el procedimiento general de liquidación.

La liquidación en tiempo real se ejecutará cada día hábil de liquidación, en el intervalo horario comprendido entre las 7:30 y las 16:00 horas en el caso de operaciones contra pago y en el intervalo horario comprendido entre las 7:00 y las 18:00 horas en el caso de operaciones libres de pago.

Las operaciones libres de pago se procesarán tan pronto se produzca el caso de las instrucciones. IBERCLEAR comprobará la disponibilidad de valores y procederá a liquidar las operaciones realizando los correspondientes movimientos de abono y adeudo en el

saldo disponible de las cuentas afectadas.

Las operaciones casadas antes de su fecha valor se anotarán tan pronto se inicien los procesos de liquidación en tiempo real en su fecha de liquidación. Las operaciones casadas en su fecha valor se anotarán en tiempo real.

Las operaciones contra pago se procesarán con una periodicidad aproximada de 15 minutos. En el momento en el que se compruebe la disponibilidad de valores y efectivo, las operaciones se liquidarán en el registro.

La liquidación de las operaciones contra pago se llevará a cabo en las cuentas abiertas por las entidades en TARGET2 de acuerdo con el Modelo 3 "liquidación bilateral", es decir, liquidación en tiempo real operación a operación.

#### **4.5. GESTION DE INCUMPLIMIENTOS**

Las medidas que se adoptarán en caso de incumplimiento dependerán de si la liquidación se realiza con la intervención de una Entidad de Contrapartida Central o sin ella.

Cuando la liquidación se realiza con la intervención de alguna ECC, las reglas de la ECC serán las que determinen cómo proceder. IBERCLEAR se limitará a comunicar la incidencia a la ECC y a esperar sus instrucciones, salvo que la ECC, por defecto, ya haya indicado cómo actuar en estos casos.

Cuando la liquidación se realiza sin la intervención de alguna ECC, IBERCLEAR gestionará los incumplimientos mediante las siguientes funcionalidades: liquidación parcial y reciclaje.

##### *- Liquidación parcial*

IBERCLEAR permitirá la liquidación parcial de cualquier tipo de instrucción incluidas las relativas a operaciones libres de pago. En las instrucciones de liquidación de las operaciones bilaterales las entidades podrán indicar si desean que sus instrucciones se liquiden parcialmente. Salvo que una contrapartida expresamente indique lo contrario, en el caso de insuficiencia de valores, las operaciones se intentarán liquidar parcialmente, a partir de umbrales mínimos de valores y efectivo.

En el caso de que las operaciones incluidas en un ciclo puedan liquidarse parcialmente, IBERCLEAR intentará liquidar, en la cuenta de valores especificada por la entidad, primero la totalidad de los valores de la operación y, si no fuera posible, el saldo total de valores anotados en el saldo disponible de la cuenta.

Conforme a la regla de reciclaje, el siguiente día hábil IBERCLEAR intentará liquidar las operaciones pendientes. Las operaciones que se hubieran liquidado parcialmente se intentarán liquidar por el importe pendiente y las que no pudieron liquidarse por el total.

##### *- Reciclaje*

Las operaciones que no se consigan liquidar en su fecha teórica de anotación/liquidación se seguirán intentando asentar los siguientes días hábiles, hasta que la operación se liquide o las contrapartidas cancelen bilateralmente la operación. El periodo de reciclaje para las operaciones casadas y cuya fecha de liquidación prevista se hubiera sobrepasado, en principio, no tiene límite.

Siguiendo los estándares internacionales que se fijan a estos efectos, toda operación que no pueda liquidarse por insuficiencia de valores o efectivo seguirá la regla de reciclaje. No obstante lo anterior, IBERCLEAR podrá determinar un periodo límite de reciclaje.

De esta forma, si una operación no pudiera liquidarse por insuficiencia de valores o efectivo,

su liquidación se trasladará a la siguiente liquidación. En el caso de insuficiencia de efectivo, previa liberación de los valores. El siguiente intento de liquidación podrá corresponder al mismo día hábil o al siguiente.

Las operaciones permanecerán en el sistema hasta su liquidación, hasta que se cumpla el periodo máximo de reciclaje que hubiera podido establecerse o hasta que las contrapartidas bilateralmente cancelen la operación.

#### **4.6. PRÉSTAMO DE VALORES DE ÚLTIMA INSTANCIA**

IBERCLEAR pondrá a disposición de las ECC y de las entidades participantes un Módulo de préstamos de última instancia que tendrá por objeto permitir a las ECC, que así lo acuerden con IBERCLEAR, formalizar préstamos para gestionar los incumplimientos que se produzcan en la liquidación de aquellas instrucciones que las ECC remitan a IBERCLEAR.

Las entidades participantes interesadas en actuar como prestamistas deberán firmar con cada una de las ECC que contraten el servicio de préstamos de última instancia un contrato estándar en el que se determinará el marco de actuación.

Una vez iniciado el último ciclo de liquidación, IBERCLEAR verificará la suficiencia de valores en el saldo disponible de las cuentas de valores identificadas en las instrucciones de liquidación, aplicando para ello un neteo técnico de valores.

En el supuesto de insuficiencia de valores para liquidar todas las instrucciones enviadas por una ECC, IBERCLEAR la informará inmediatamente de forma que dicha ECC pueda proceder a la formalización de préstamos de última instancia.

Las operaciones de préstamo se instrumentarán como operaciones libres de pago o contra pago, en función de lo que determine la ECC. Dichas operaciones se liquidarán, siguiendo el procedimiento general de liquidación, en el último ciclo de liquidación.



## 5. COMUNICACIÓN DE TITULARIDADES A SOCIEDADES EMISORAS

---

### 5.1. COMUNICACIÓN DIARIA DE TITULARIDADES

IBERCLEAR comunicará diariamente a las sociedades emisoras de valores nominativos, y a aquellas otras que así lo soliciten, los datos de las operaciones que impliquen una actualización de su libro de registro.

Dado que la acreditación de la titularidad vendrá determinada por la anotación en la cuenta que corresponda, IBERCLEAR sólo comunicará los datos relativos a las operaciones liquidadas.

En las comunicaciones se informará del tipo de operación que ha ocasionado la anotación/liquidación. Adicionalmente, se especificará si la operación supone un alta o una baja en el registro o si es un traspaso. En el caso de operaciones que afectan al *Lote de Control*, como son las inclusiones o exclusiones, las operaciones supondrán un alta o una baja pero sin contrapartida.

A partir de esta información, las sociedades emisoras podrán actualizar su libro registro.

### 5.2. COMUNICACIÓN DE TITULARIDADES A SOLICITUD DEL EMISOR

IBERCLEAR prestará a las sociedades emisoras el servicio de canalización hacia las entidades participantes de las solicitudes de comunicación de titularidades que dichas emisoras le hagan llegar con el fin de que se les comuniquen los datos necesarios para la identificación de sus accionistas.

Para ello, las sociedades emisoras enviarán a IBERCLEAR con suficiente antelación una solicitud en la que indicarán la fecha en la que requieren conocer las posiciones de cada uno de los titulares e información del valor objeto de la petición.

IBERCLEAR será receptor de esta petición e informará debidamente a sus entidades participantes, las cuales estarán en la obligación de suministrar a IBERCLEAR las posiciones del valor a nivel de cada titular registral anotadas en su *Registro de Detalle* en los dos días hábiles siguientes a la fecha requerida por la sociedad emisora.

Las entidades participantes obtendrán y generarán la información de las titularidades de acuerdo con los criterios contables exigidos por IBERCLEAR.

Una vez que IBERCLEAR tenga toda la información requerida y ésta esté consolidada, hará seguir a la sociedad emisora las titularidades que ésta solicitó a través de este procedimiento.



entidades participantes se realizará mediante formatos de comunicación estándar.

- La entidad emisora y la entidad agente deberán comunicar los detalles del evento corporativo a IBERCLEAR, quien comprobará la validez y la coincidencia de la información suministrada por ambas entidades.
- Las entidades emisoras deberán realizar los cargos y abonos derivados de los eventos corporativos a través de IBERCLEAR utilizando para ello el mismo sistema empleado para otros movimientos de efectivo, esto es, a través de las cuentas abiertas por las entidades en TARGET2.

De acuerdo con los estándares internacionales, los eventos corporativos se clasifican en dos tipos:

- a. Distribuciones: mediante las que la entidad emisora realiza un reparto de valores o efectivo a los tenedores de los valores objeto del evento.
- b. Reorganizaciones: se trata de aquellos casos en los que se lleva a cabo algún tipo de actuación sobre el valor objeto del evento, distinta del reparto.

Esta clasificación existe tanto en el caso de eventos corporativos de carácter obligatorio como en el de eventos corporativos de carácter voluntario.

## **6.1. EVENTOS CORPORATIVOS DE CARÁCTER OBLIGATORIO**

IBERCLEAR gestionará los eventos corporativos de carácter obligatorio basándose en la posición que en un momento dado ostente cada una de las entidades participantes en un determinado código de valor.

Para ello pondrá a disposición de las entidades participantes implicadas en el evento corporativo tanto la información referente al mismo como la posición de acuerdo con la cual cada una de ellas tiene derecho a participar en el mismo.

Tan pronto como se haya realizado la liquidación del evento corporativo, IBERCLEAR actualizará, en su caso, la *Cuenta Técnica de Emisión* así como las cuentas de las entidades participantes incluidas en su Registro Central de acuerdo con los movimientos de alta o baja de valores, según proceda. Asimismo, las entidades participantes actualizarán las cuentas de detalle de terceros registradas por ellas de acuerdo con la confirmación del evento corporativo que le haya remitido IBERCLEAR.

Las fechas relevantes para el cálculo de las posiciones con derecho a participar en un evento corporativo de carácter obligatorio son las siguientes:

- Fecha *ex-date*: fecha desde la que el valor se negocia sin derecho a participar en el evento corporativo. *Ex-date* será anterior a *record-date* en un ciclo de liquidación menos un día hábil.
- Fecha de corte o *record-date*: fecha en la que se determinan las posiciones a tener en cuenta para el cálculo del evento, pudiendo existir operaciones pendientes de liquidar que serán ajustadas.
- Fecha de pago o *payment date*: fecha en la que se liquida la operación financiera. El *Payment date* será posterior al *record-date*, a poder ser, el siguiente día hábil.

De acuerdo con estas fechas, no se tendrán en cuenta aquellas posiciones que se obtengan como consecuencia de una operación contratada en o después del ex-date, ya que las operaciones negociadas a partir de esa fecha no pueden participar en el evento corporativo.

- *Ajustes*

En aquellos casos en los que como consecuencia de un evento corporativo la entidad emisora distribuya un importe efectivo o valores entre los tenedores del valor objeto del evento, IBERCLEAR gestionará los ajustes que resulten necesarios con el objeto de realizar el abono a la entidad participante a la que realmente le corresponde de acuerdo con las fechas establecidas al efecto por la entidad emisora.

Se distinguen dos tipos de ajustes:

- a. Cuando la fecha de contratación de la operación fue anterior a ex-date y ésta no se hubiera liquidado al final de record-date.
- b. Cuando la fecha de contratación de la operación coincide o es posterior al ex-date y fue liquidada antes o a lo largo de record-date.

- *Transformaciones*

En aquellos casos en los que el evento corporativo consista en una reorganización obligatoria que implique la equiparación, desdoblamiento, agrupación o canje del valor objeto del evento, IBERCLEAR realizará la transformación correspondiente sobre el conjunto de los saldos, de las operaciones casadas pendientes de liquidar y de las operaciones pendientes de case en ese momento.

## **6.2. EVENTOS CORPORATIVOS DE CARÁCTER VOLUNTARIO U OBLIGATORIO CON OPCIONES**

IBERCLEAR gestionará los eventos corporativos que sean de carácter voluntario u obligatorio con opciones, de manera que sea opcional para los titulares la participación en el evento. Gestionará de la misma forma los eventos que impliquen la posibilidad de que los titulares con posición en el valor objeto del mismo puedan elegir entre varias opciones posibles ofrecidas por el emisor en cuanto a la forma de materializar la participación en el evento.

La gestión de los eventos corporativos de carácter voluntario u obligatorio con opciones se realizará de igual modo que la de los eventos corporativos de carácter obligatorio. No obstante, puesto que en los eventos corporativos de carácter voluntario existen distintas opciones en cuanto a la forma en que el tenedor puede solicitar que se materialice su participación en el evento, las entidades participantes deberán instruir a la entidad agente designada por el emisor la opción seleccionada por cada uno de sus clientes.

Las fechas relevantes para el cálculo de las posiciones con derecho a participar en un evento corporativo de carácter voluntario u obligatorio con opciones son las siguientes:

- Fecha *Guaranteed Participation Date* o último día de contratación del valor con derecho a participar en el evento.
- Fecha *Market Deadline*: fecha límite hasta la que pueden enviarse instrucciones a la entidad agente de acuerdo con las opciones previstas por el emisor.
- Fecha *Payment Date*: fecha en la que se liquida el evento corporativo, que será posterior al *record-date* y a poder ser, el siguiente día hábil.

- *Buyer Protection y Transformación*

IBERCLEAR ofrecerá la posibilidad de que, en aquellos casos en los que tenga lugar un evento corporativo voluntario u obligatorio con opciones, la parte compradora comunique a IBERCLEAR la opción que hubiera elegido en el caso en que su operación se hubiera liquidado a tiempo. Este servicio se ofrecerá a los compradores de operaciones fallidas, no liquidadas a tiempo debido a un incumplimiento de la parte vendedora. IBERCLEAR transformará y ajustará las operaciones casadas pendientes de liquidar de acuerdo con los términos comunicados por la parte compradora. Se trata de una funcionalidad de carácter manual y sólo disponible en dos casos: - cuando la parte compradora sea una Entidad de Contrapartida Central que haya solicitado este servicio o actúe como contrapartida. - cuando el país emisor del valor objeto del evento tenga implementado el servicio de *buyer protection*.

### **6.3. LIQUIDACIÓN DE EFECTIVOS**

IBERCLEAR gestionará los cargos o abonos de importes efectivos que deban llevarse a cabo como consecuencia de un evento corporativo de carácter obligatorio o voluntario,

Para ello se utilizará el mismo sistema que actualmente se emplea para otros movimientos de efectivo, esto es, a través de las cuentas abiertas por las entidades en TARGET2.

Cuando como consecuencia de un evento corporativo se realicen abonos de efectivo a las entidades participantes con posición en el valor objeto del mismo, la liquidación se realizará de acuerdo con el modelo 2 de TARGET2, cargando el importe correspondiente en la cuenta abierta por la entidad agente en TARGET2 y abonándolo en la cuenta técnica de IBERCLEAR en TARGET2. Tan pronto como se asiente en firme el mencionado cargo en la cuenta de la entidad agente, de acuerdo con el modelo 3 de TARGET2, se procederá a realizar los abonos que correspondan a las entidades participantes en función de sus respectivas posiciones netas y del importe unitario del evento, con cargo a la cuenta técnica de IBERCLEAR.

Los reversals de una distribución de efectivo se liquidarán mediante el modelo 3 de TARGET2.

De lo contrario, si el evento corporativo supone un pago al emisor por parte de las entidades participantes (tales como dividendos pasivos, desembolsos por suscripciones, ampliaciones de capital, etc.), los apuntes se realizarán en sentido inverso, es decir, el importe correspondiente se cargará a las entidades participantes y se abonará a la entidad agente designada por el emisor mediante el modelo 4 de TARGET2, liquidación multilateral estándar (en primer lugar se produce la liquidación de los adeudos con abono a la cuenta técnica y, una vez realizado, se liquidan los abonos adeudando la cuenta técnica anterior).

Los eventos corporativos que conlleven la liquidación de cargos y abonos a las distintas entidades que participen en ellos se liquidarán mediante el modelo 4 de TARGET2.

En el supuesto en que el evento corporativo no afecte por igual a todos los valores de la emisión (amortizaciones por sorteo, voluntarias...), el abono correspondiente se realizará atendiendo a las respectivas posiciones de valores afectados por el evento en cada una de las entidades.

Los ajustes de efectivo se incluirán en el siguiente ciclo de liquidación a aquél en el que se hubiera liquidado la operación subyacente que los desencadenó.

La liquidación del efectivo correspondiente a los eventos corporativos podrá realizarse cualquier día que sea hábil a efectos de la realización de apuntes en las cuentas abiertas por las entidades en TARGET2. En el caso de que la fecha de pago fuese un día inhábil para la realización de apuntes en las cuentas de tesorería, y salvo que en las condiciones

del evento corporativo se establezca otra cosa, la liquidación se realizará el siguiente día hábil de funcionamiento del sistema de pagos.

#### **6.4. JUNTAS GENERALES**

IBERCLEAR trasladará la comunicación de la convocatoria de una Junta General a todas aquellas entidades participantes que en el momento del envío tengan posición en el valor objeto de la misma o tengan operaciones pendientes de liquidación.

## 7. SUPERVISIÓN Y CONTROL

---

La reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro supondrá, entre otras cosas, la necesidad de implantar un nuevo modelo de supervisión del registro de valores. En este nuevo modelo de supervisión, los mercados y las infraestructuras de poscontratación deberán jugar un papel activo, tanto en su faceta de suministradores de información básicos, como en su función de responsables directos de determinados aspectos de la supervisión.

En todo el diseño del modelo de supervisión, el Interfaz de Poscontratación (PTI) se considera una pieza clave para lograr que todos los detalles informativos de cada operación queden registrados, de forma que se asegure la trazabilidad desde la negociación hasta la anotación en el registro, y viceversa, de todas las operaciones comunicadas y anotadas en el sistema de liquidación y registro.

La información recogida y almacenada en el sistema debe servir para supervisar y garantizar los siguientes aspectos:

1. La trazabilidad completa en las dos direcciones entre negociación y registro, de manera que la asociación entre una ejecución bursátil y la correspondiente anotación en una cuenta de valores sea inmediata y sencilla de realizar, de manera masiva y por medios electrónicos.
2. El control correcto de los riesgos y garantías, de modo que el sistema esté protegido y se minimice la probabilidad de que se produzca una incidencia que sea imposible de resolver con los recursos disponibles.
3. La supervisión de la correcta llevanza de los dos escalones del registro, para salvaguardar la correspondencia exacta entre el número total de valores de las emisiones registradas en el sistema y el acreditado por las distintas cuentas de tenencia sujetas a control en el mismo, así como la pertinencia y corrección de las anotaciones practicadas en dichas cuentas de valores.
4. La vigilancia de la efectiva liquidación de todas las operaciones, especialmente de las que, como consecuencia del neteo, son liquidadas mediante procedimientos internos dentro de una misma entidad.

Gracias al diseño del PTI, la información que en él se introduzca debe garantizar la trazabilidad completa y bidireccional entre negociación, compensación, liquidación y registro. Para conseguir este fin, cada una de las infraestructuras utilizará un código identificativo que relacione su operativa, y que servirá como nexo de unión con el resto de las infraestructuras involucradas en procesos posteriores. Si la información remitida a través del PTI es mantenida de forma correcta, su mera existencia garantiza la trazabilidad de las operaciones y anotaciones, y se convierte en una pieza central para la supervisión del conjunto del sistema. Para garantizar la correcta llevanza de los datos comunicados al PTI deberán implantarse procedimientos específicos de verificación, que aseguren la integridad y validez de la información y datos comunicados.

La ECC, como pieza central que absorbe el riesgo de contrapartida y lo mitiga, mediante un sistema de valoración de riesgos y exigencia correspondiente de garantía, pasa a tener un papel muy relevante en el sistema tras la Reforma. El correcto diseño y control de los procesos de supervisión de la ECC, en lo referido a riesgos y garantías es, además, una exigencia impuesta por la Reglamentación europea EMIR.

La ECC realizará diariamente sus tareas de gestión. En particular, la determinación y constitución de garantías suficientes en la Cámara, incluyendo las liquidaciones correspondientes, y realizará las siguientes tareas:

- Revisión y control de las variaciones de los precios de los activos y sus volatilidades.

- Elaboración del informe de riesgos.
- Control y seguimiento de los excesos del Límite de Riesgo Intradía.
- Control de la prima de riesgo.
- Revisión de los “haircuts” aplicados y los colaterales depositados.

En lo que se refiere a la supervisión específica de riesgos y garantías a realizar por la ECC, habría, en principio, tres niveles:

- Revisión externa (como mínimo una vez al año) de los procesos operativos, tales como elaboración de informes de riesgos periódicos, cómputo de los recursos propios de los Miembros, límites de solvencia establecidos, cómputo de los avales bancarios.
- Validación anual, por un tercero externo, de los procedimientos de gestión del riesgo, así como de los modelos y parámetros utilizados.
- Supervisión de los Miembros de la ECC, mediante la adopción de las medidas necesarias para asegurar que los Miembros Compensadores mantienen en todo momento un nivel suficiente de garantías.

El Depositario Central de Valores (DCV) cumplirá todos los requisitos del Reglamento (UE) N° 909/2014 de Depositarios Centrales de Valores (CSDR), publicado con fecha 28 de agosto de 2014 en el Diario Oficial de la UE<sup>2</sup>. El DCV elaborará un Manual de Procedimientos de Supervisión que recogerá todos los elementos necesarios para la supervisión de las funciones que tiene encomendadas, principalmente la liquidación y el registro.

#### 1.- Supervisión y control de la liquidación.

El modelo de supervisión del nuevo sistema de liquidación, que se implanta con la Reforma, debe estar fundamentado en la actuación sobre la información de los movimientos de valores recibidos para su liquidación en el sistema, la corrección y eficiencia de los procesos de liquidación, el seguimiento y análisis de las incidencias en la liquidación, la anotación definitiva de los movimientos en las cuentas de primer nivel del Registro Central y el permanente control de los saldos anotados en dichas cuentas con el volumen total anotado en el sistema.

Con este fin, los procedimientos de liquidación y registro seguirán los principios siguientes:

- Las liquidaciones de las instrucciones recibidas en el DCV se asientan en las cuentas de valores siguiendo de forma estricta el principio de entrega contra pago.
- Las liquidaciones de efectivo se llevan a cabo en dinero de banco central.
- Las anotaciones en las cuentas de valores de primer nivel, por la liquidación de las instrucciones recibidas en el DCV, se efectúan siguiendo el principio de partida doble.
- Cualquier movimiento de abono o adeudo en la cuenta de valores de un participante en el DCV debe ir acompañado de un movimiento simultáneo contrario, de adeudo o abono, en otra cuenta de valores de primer nivel, o en la cuenta representativa del saldo total anotado del código ISIN.
- El sistema no permitirá que las cuentas de valores de primer nivel de los participantes tengan saldo negativo, ni que las cuentas representativas del saldo total registrado de un código ISIN tengan saldo positivo.

Estos controles automáticos, realizados de forma continuada, garantizan que los saldos anotados en cualquiera de las cuentas de primer nivel están respaldados por el número total de valores registrados en el sistema, lo que contribuye a garantizar la integridad de las emisiones anotadas.

---

<sup>2</sup> REGLAMENTO (UE) N° 909/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 23 de julio de 2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n° 236/2012.



## 2.- Supervisión y control del registro de valores.

El modelo de supervisión del nuevo sistema de registro de valores, que se implanta con la Reforma, debe estar fundamentado en la actuación sobre los tres pilares de información siguientes:

1. La supervisión de la información canalizada a través del PTI, con controles diarios que garanticen que todos los movimientos anotados en las cuentas del Registro Central han sido desglosados y cuentan con toda la información requerida, y que han sido anotados en las cuentas de valores de segundo nivel de las entidades.
2. La supervisión de la correspondencia de saldos del segundo escalón con los del Registro Central, comprobando que la suma de los saldos de las cuentas de segundo nivel se corresponde con el saldo de la cuenta de terceros.
3. La supervisión del registro de titulares de los valores registrados en las cuentas de los participantes de Iberclear.

En el registro de anotaciones de las cuentas de segundo nivel de las entidades, solamente se permitirán agregaciones de ejecuciones del mismo código valor, fecha, titular, sentido y precio. A través del PTI se canalizará la información que permita la correcta trazabilidad de las operaciones que hayan sido agrupadas.

La actividad de los profesionales y las contrapartidas elegibles (en terminología MiFID) deberá tener reflejo en el registro de detalle, al menos, por una operación de compra y otra de venta. No se seguirá manteniendo el actual registro especial de préstamos de valores, y se diseñará un nuevo archivo de comunicación que permita a la CNMV solicitar a las entidades participantes las constituciones, cancelaciones y saldos vivos por los préstamos de un valor concreto.

Los cuadros y controles se aplicarán, asimismo, a las instrucciones que otras ECC remitan a Iberclear para su liquidación, instrucciones que tendrán que ser informadas al PTI. Ello deberá reflejarse en los convenios que suscriban las ECC con Iberclear. De igual modo, la supervisión de las cuentas de valores de aquellos CSD e ICSD que estén enlazados con Iberclear, en calidad de (I)CSD-Inversores, seguirá los mismos procedimientos que los aplicables a las cuentas de valores de primer nivel de los participantes de Iberclear.

De los tres puntos anteriores, el primero hace referencia a la información canalizada a través del PTI. En este sistema debe quedar registrada una copia de cada una de las anotaciones que las entidades participantes de Iberclear efectúen en las cuentas de valores de segundo nivel, es decir de sus clientes. La información derivada de la contratación en las plataformas multilaterales será transmitida al PTI por dichas plataformas y los Miembros del Mercado serán los encargados de suministrar los desgloses correspondientes, de forma que sean accesibles por las entidades participantes de Iberclear, encargadas de la liquidación y registro. En las operaciones bilaterales que se comunique directamente a Iberclear por las entidades participantes, estas entidades serán las encargadas de comunicar los desgloses correspondientes al PTI. De esta forma, cualquier movimiento en las cuentas de primer nivel de Iberclear deberá contar con el adecuado desglose en el sistema PTI. Iberclear realizará un control diario de la información que se incluya en el PTI, identificando al cierre de cada día los errores, por desgloses no introducidos o por no estar correctamente informados. El resultado de este control diario será comunicado a las entidades obligadas a comunicar la información para que, en su caso, introduzcan las modificaciones necesarias.

En relación con el punto segundo, la supervisión de las cuentas de segundo nivel del Registro se realizará de la forma siguiente:

- Arqueos periódicos, a realizar al menos cuatrimestralmente, de las cuentas globales de terceros mantenidas en Iberclear con la suma de los saldos de las cuentas de segundo nivel mantenidas por las entidades para sus clientes. En función de la información recabada en arqueos previos, y de los datos que Iberclear disponga en ejercicio de sus funciones, este arqueo podrá realizarse solamente para una muestra estadísticamente

representativa de valores, o para todos los valores que mantiene la entidad en cuentas globales de terceros.

- Arqueos y cuadros complementarios periódicos y aleatorios, en los que se solicitará a la entidad participante los saldos de las cuentas de valores de sus clientes al cierre de dos fechas concretas. Se extraerán los movimientos de alta y baja de valores desglosados a través del PTI para esas cuentas, entre las dos fechas solicitadas, y se verificará la exactitud de los saldos.

Se establecerá un procedimiento específico de control de la llevanza de las cuentas individuales especiales de los Intermediarios Financieros. Los resultados obtenidos en todos los controles realizados serán oportunamente informados a la CNMV.

En relación con el tercer punto anterior, Iberclear establecerá un procedimiento que tenga la misma versatilidad y que proporcione, al menos, una información similar a la que contiene el actual archivo X52. También se establecerá un procedimiento para permitir que la CNMV controle la coherencia entre los titulares informados al PTI por los Miembros del Mercado y la inscrita por las entidades de custodia en sus registros de valores.

Asimismo, se realizará un análisis permanente del funcionamiento de las entidades participantes en el ámbito de la liquidación y compensación, a través del seguimiento de parámetros operativos tales como: Incidencias en la liquidación diaria de operaciones, incidencias en el case de operaciones e incidencias en la información canalizada a través del PTI. Este seguimiento será utilizado para determinar la frecuencia de la solicitud de información a las entidades participantes, de forma que los controles serán más numerosos y de mayor alcance para aquellas entidades que muestren signos de contar con sistemas menos eficientes.

## 8. DISEÑO DE LA MIGRACIÓN AL NUEVO SISTEMA

---

El nuevo sistema de registro y liquidación incorpora grandes modificaciones respecto a los procedimientos, flujos, mensajería y plazos utilizados en el sistema actual y requiere la implementación de nuevos procesos. Todo ello hace necesario planificar con detalle el proceso de migración del actual al futuro sistema de registro y liquidación.

Después de los análisis realizados, se considera que el escenario más viable en el que se enmarcará la migración será aquél en el que los sistemas de registro y liquidación antiguo y nuevo convivan durante un mínimo periodo de al menos 3 días.

Esto implica que la transformación de la información de un sistema al otro, no se realizará en un momento único, sino que vendrá determinada por la propia naturaleza de las operaciones. De esta manera, las operaciones pendientes de liquidar se agruparán en bloques conformados por operaciones de similares características que serán tratados de forma independiente.

Los bloques de operaciones a tratar son los siguientes:

- a) Operaciones de compraventa bursátil y operaciones de compraventa de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores, que se efectúen en otros mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, y que sean comunicadas a IBERCLEAR por entidades participantes que actúen por cuenta de la ECC que intervenga en las operaciones objeto de liquidación y registro<sup>3</sup>, conforme a lo previsto en el Título V del Reglamento de IBERCLEAR.
- b) Recompras de las operaciones bursátiles pendientes de liquidar
- c) Operaciones de compraventa de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores que se realicen al margen de los mercados bursátiles y se liquiden conforme a lo previsto en el Título V del Reglamento de IBERCLEAR (compraventas OTC).
- d) Operaciones comunicadas y casadas a través del Sistema Único de Case, como son los traspasos y préstamos de valores.
- e) Operaciones en las que la fecha de comunicación es la fecha valor de la operación, como es el caso de los cambios de titularidad o las inclusiones/exclusiones
- f) Inmovilizaciones
- g) Operaciones financieras

En el caso de la contratación bursátil, hay que tener en cuenta que las operaciones son comunicadas a IBERCLEAR para su liquidación de acuerdo con las reglas de funcionamiento conocidas por las partes en el momento de la contratación. Dichas reglas implican el respeto de los principios rectores del sistema previstos en el artículo 56 del RD 116/1992, en virtud del cual, *“El sistema de liquidación y compensación responderá a los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera”*.

Conforme a lo anterior, toda operación bursátil contratada con anterioridad al día D, primera fecha de contratación conforme al nuevo sistema, debe ser liquidada respetando los principios rectores del sistema de liquidación, previstos en el artículo 56 mencionado, incluido el principio de aseguramiento de la entrega.

---

<sup>3</sup> En el nuevo sistema de registro y liquidación, al no ser necesaria la aportación de RRs, no será preciso diseñar un procedimiento específico para la comunicación y liquidación de este tipo de operaciones.



Por lo tanto, será necesario mantener dos sistemas de liquidación y, en consecuencia, dos sistemas de garantías, uno en el ámbito de la Entidad de Contrapartida Central y otro en el ámbito de IBERCLEAR, mientras queden pendientes de liquidar operaciones bursátiles contratadas bajo las normas de funcionamiento del antiguo sistema. IBERCLEAR mantendrá las fianzas depositadas por sus entidades participantes con objeto de garantizar las operaciones pendientes de liquidar que hubieran sido contratadas en los días previos a D hasta que dicha liquidación finalice.

Después del estudio realizado, todo parece apuntar que el momento más idóneo para transformar la información pendiente, es la tarde-noche de un viernes para iniciar el lunes con la información en el nuevo sistema. Esta alternativa, nos brinda la posibilidad de poner en marcha con tiempo suficiente, un plan de contingencia en caso de que el proceso de migración no llegase a buen fin.

Dado que el proceso de Reforma, tendrá un gran impacto en el conjunto de entidades participantes en IBERCLEAR, con anticipación suficiente se prepararán las conexiones con dichos participantes y se emprenderán las tareas correspondientes para abordar los trámites y preparación necesaria para integrarse en el nuevo sistema de registro y liquidación. Asimismo, se establecerá un plazo lo suficientemente amplio antes de la fecha prevista de entrada en vigor de la primera fase de la Reforma, durante el cual las Entidades Participantes deberán comunicar a IBERCLEAR sus intenciones respecto al mantenimiento o no de su condición de Entidad Participante en el nuevo sistema.

## IV. Anexos

## A.1. Esquema Operativo del Interfaz de poscontratación

# 1. INTRODUCCIÓN

---

La Interfaz de Poscontratación (en adelante PTI) se configura como una parte de las infraestructuras que quedarán establecidas tras el proceso de reforma, Depositario Central de Valores y Entidad de Contrapartida Central, proporcionando dos servicios diferenciados. Por una parte, se configurará como la puerta de acceso técnico a dichas infraestructuras, facilitando la multiplicidad de tipología de mensajería, y por otra, mantendrá un registro histórico de las operaciones y sus titularidades, para garantizar la trazabilidad a efectos de supervisión.

El presente documento tiene por objeto describir el funcionamiento del PTI, al que se le han fijado dos funcionalidades básicas. Por un lado, debe servir a los objetivos de trazabilidad y supervisión fijados en el modelo de supervisión definido por CNMV, y por otro, servir de vehículo de información entre las distintas entidades que participan de cada infraestructura, todo ello asegurando que la eficiencia de los flujos de poscontratación sea máxima y que el coste operativo sea mínimo.

Para poder cubrir estos objetivos el PTI utilizará, en la mayor medida posible, los módulos que se usan en la actualidad para que las entidades puedan afrontar los cambios necesarios con el menor coste posible. Para ello utilizará los medios de conexión y los lenguajes de comunicación actuales, así como su adaptación a un lenguaje estándar, para que cada entidad utilice la opción que mejor se adapte a sus sistemas.

Para ello, se procederá a detallar las funciones del PTI a partir de las distintas fases de una operación, analizando los flujos que se producen entre las infraestructuras y las entidades que participan en cada operación, analizando dos operativas diferenciadas. Por un lado, la que se produce en las negociaciones realizadas en un mercado secundario, y por otro, la del resto de inscripciones en el registro derivadas de la operativa descrita en los procedimientos de Iberclear.

A modo de ejemplo, en el caso de negociaciones realizadas en un mercado secundario, el PTI pondrá a disposición de cada entidad, la siguiente información básica:

- A los Miembros del Mercado: ejecuciones y órdenes ejecutadas; asignaciones y resultado de la asignación; titularidades; titularidades modo Intermediario Financiero; resultado de la liquidación; detalle de incumplimientos.
- A los Miembros de la ECC: ejecuciones y órdenes ejecutadas; asignaciones y resultado de la asignación; retenciones; riesgos; instrucciones de liquidación; resultado de la liquidación; detalle de incumplimientos.
- A las Entidades Liquidadoras: ejecuciones y órdenes ejecutadas; resultado de la asignación; retenciones; titularidades; titularidades Modo Intermediario Financiero; instrucciones de liquidación; detalle de incumplimientos.

De esta forma, toda la información queda relacionada en un proceso muy eficiente desde el momento en el que la ejecución se envía a la ECC hasta el momento en que se produce su liquidación y registro. Cada entidad sólo tendrá acceso a la información que le concierne, bien porque la misma se refiera a sus negociaciones, a sus cuentas de compensación o a sus cuentas de liquidación, según corresponda.

Asimismo, el PTI guardará la información descrita y la pondrá a disposición de las entidades y de la CNMV durante el tiempo que se estime oportuno.

En definitiva, el PTI se configura como una herramienta eficiente de gestión de la poscontratación para todas las entidades implicadas en este proceso, con procedimientos y lenguajes estandarizados para la comunicación de la información necesaria entre las entidades, y entre éstas y las infraestructuras, asegurando el acceso a la información en igualdad de condiciones y manteniendo la confidencialidad de la información.



## 2. GLOSARIO

---

A continuación se describen sucintamente los términos más utilizados en este capítulo:

- Infraestructuras: están constituidas por los mercados, la ECC y el DCV (Iberclear).
- ECC: Entidad de Contrapartida Central.
- Miembros del mercado: son los miembros negociadores.
- Miembros de la ECC: son los miembros de la Entidad de Contrapartida Central.
- Entidades Liquidadoras: son las entidades participantes en Iberclear.
- Ejecuciones: negociaciones realizadas en los mercados.
- Asignaciones y Resultado de la Asignación: proceso completo de *Asignación externa* (movimientos de operaciones entre cuentas de distintos Miembros de la ECC) y trasposos (movimientos de operaciones entre cuentas del mismo Miembro de la ECC).
- Modo Intermediario Financiero: modalidad opcional de liquidación de órdenes por intermediarios financieros.
- T: se refiere a la fecha de contratación.
- S: se refiere a la fecha de liquidación.
- PTI: interfaz de poscontratación.

### **3. OPERACIONES REALIZADAS EN PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN**

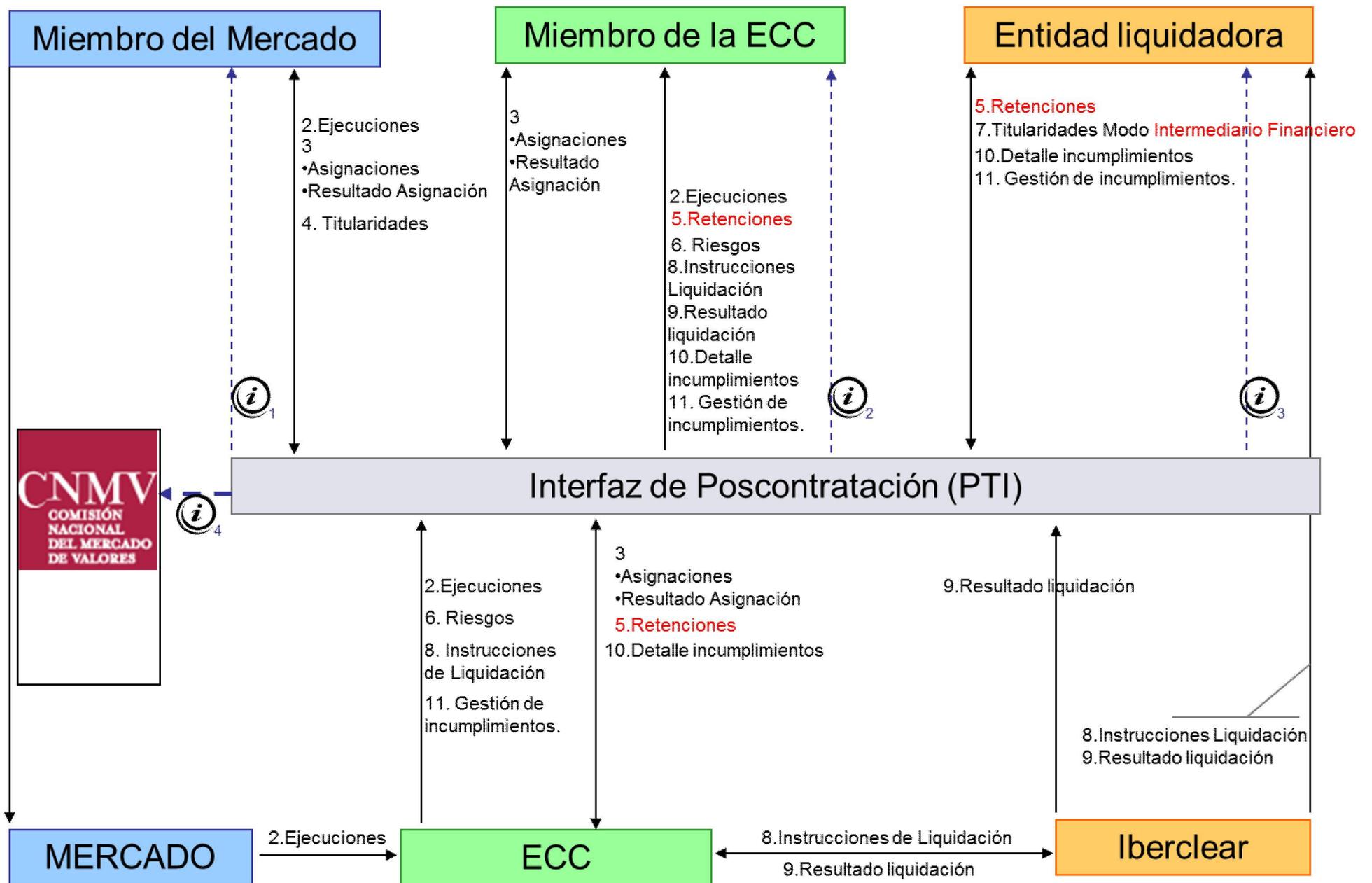
---

El presente apartado tiene por objeto describir el funcionamiento del PTI, detallando sus funciones en las distintas fases de los flujos que se producen después de las negociaciones realizadas en un mercado secundario.

Toda la información quedará relacionada desde el momento en el que la ejecución se envíe a la ECC hasta el momento en que se produzca su liquidación y registro. Cada entidad sólo tendrá acceso a la información que le concierne, bien porque la misma se refiera a sus negociaciones, a sus cuentas de compensación o a sus cuentas de liquidación, según corresponda.

#### **3.1. ESQUEMA DE FLUJOS**

Para poder tener una visión completa de todo el proceso de poscontratación, el siguiente esquema de flujos muestra básicamente las informaciones que se producen desde el momento en el que la ejecución se envía a la ECC hasta el momento en que se produce su liquidación, incluyendo las actuaciones que pueden realizar las distintas entidades e infraestructuras durante el mismo, tal y como se ha detallado en cada uno de los ámbitos.



### 3.2. DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS

En la siguiente relación se describen los flujos del esquema presentado:

1. Órdenes: las órdenes las introducen los Miembros del Mercado en la Plataforma de Negociación.
2. Ejecuciones: las ejecuciones realizadas en el mercado se enviarán a la ECC, para su novación y asentamiento en la cuenta del miembro correspondiente de la ECC. Posteriormente, estas ejecuciones, junto con la información completada por la ECC, serán enviadas a los Miembros del Mercado y a los Miembros de la ECC implicados en las mismas a través del PTI, que guardará registro de todas ellas.
3. Asignaciones y Resultado de la Asignación: los Miembros del Mercado y los Miembros de la ECC podrán iniciar un proceso de *Asignación externa* o traspaso. Estos procesos de los movimientos de cuentas seguirán los pasos descritos por la ECC. El PTI registrará los estados de dichos movimientos.
4. Titularidades: los Miembros del Mercado informarán de las titularidades de cada ejecución al PTI, que registrará la información.
5. Retenciones: las Entidades liquidadoras comunicarán las retenciones y liberaciones referentes a la gestión de operaciones. Esta información será enviada a la ECC, desde donde se distribuirá a los miembros de la ECC implicados, y será registrada en el PTI.
6. Riesgos: la ECC realizará el cálculo de los riesgos en función de la información recibida.
7. Titularidades Cuenta Individual Especial de Intermediario Financiero (CIE): En este procedimiento serán las entidades custodia, que generen las operaciones auxiliares, las encargadas de comunicar la titularidad de las mismas al PTI, mientras que entidad participante del intermediario financiero asociará las operaciones auxiliares con las operaciones de la cámara para lograr así la asociación de la titularidad.
8. Instrucciones de Liquidación: la ECC generará las Instrucciones de Liquidación de cada cuenta y se las enviará a Iberclear y al PTI. El PTI dispondrá de la vinculación entre las Instrucciones de Liquidación, las operaciones de la ECC y las ejecuciones a disposición de las Entidades. Iberclear incluirá estas instrucciones de liquidación en el ciclo de liquidación correspondiente.
9. Resultado de la Liquidación: Iberclear enviará el resultado de la liquidación a las Entidades Participantes, a la ECC y el PTI registrará esa información.
10. Detalle de Incumplimientos: en caso de que se produzca un fallo en la liquidación, las Entidades Liquidadoras implicadas deberán detallar al PTI las ejecuciones de compra o venta asociadas a dicho incumplimiento. El PTI incluirá en sus comunicaciones dicha información. Gestión de Incumplimientos: la ECC informará de las actuaciones relativas a la gestión de incumplimientos que llevará a cabo, y se registrarán en el PTI.

Además, la información disponible en el PTI, en función de la entidad de la que se trate, será la siguiente:



La información disponible para los Miembros del Mercado estará referida a los siguientes conceptos:

- Ejecuciones y órdenes ejecutadas.
- Asignaciones.
- Resultado de la asignación.
- Titularidades.
- Titularidades Modo Intermediario Financiero.
- Resultado de la liquidación.
- Detalle de incumplimientos.



La información disponible para los Miembros de la ECC estará referida a los siguientes conceptos:

- Ejecuciones y órdenes ejecutadas.
- Asignaciones.
- Resultado de la asignación.
- Retenciones.
- Riesgos.
- Instrucciones de Liquidación.
- Resultado de la liquidación.
- Detalle de incumplimientos.



La información disponible para las Entidades Liquidadoras estará referida a los siguientes conceptos:

- Ejecuciones y órdenes ejecutadas.
- Resultado de la asignación.
- Retenciones.
- Titularidades.
- Titularidades Modo Intermediario Financiero.
- Instrucciones de Liquidación.
- Resultado de la liquidación.
- Detalle de incumplimientos



La información disponible para la CNMV y otros supervisores legalmente designados estará referida a los siguientes conceptos:

- Ejecuciones y órdenes ejecutadas.
- Resultado de la asignación.
- Titularidades.
- Titularidades Intermediario Financiero.
- Instrucciones de Liquidación.
- Resultado de la liquidación.
- Detalle de incumplimientos.

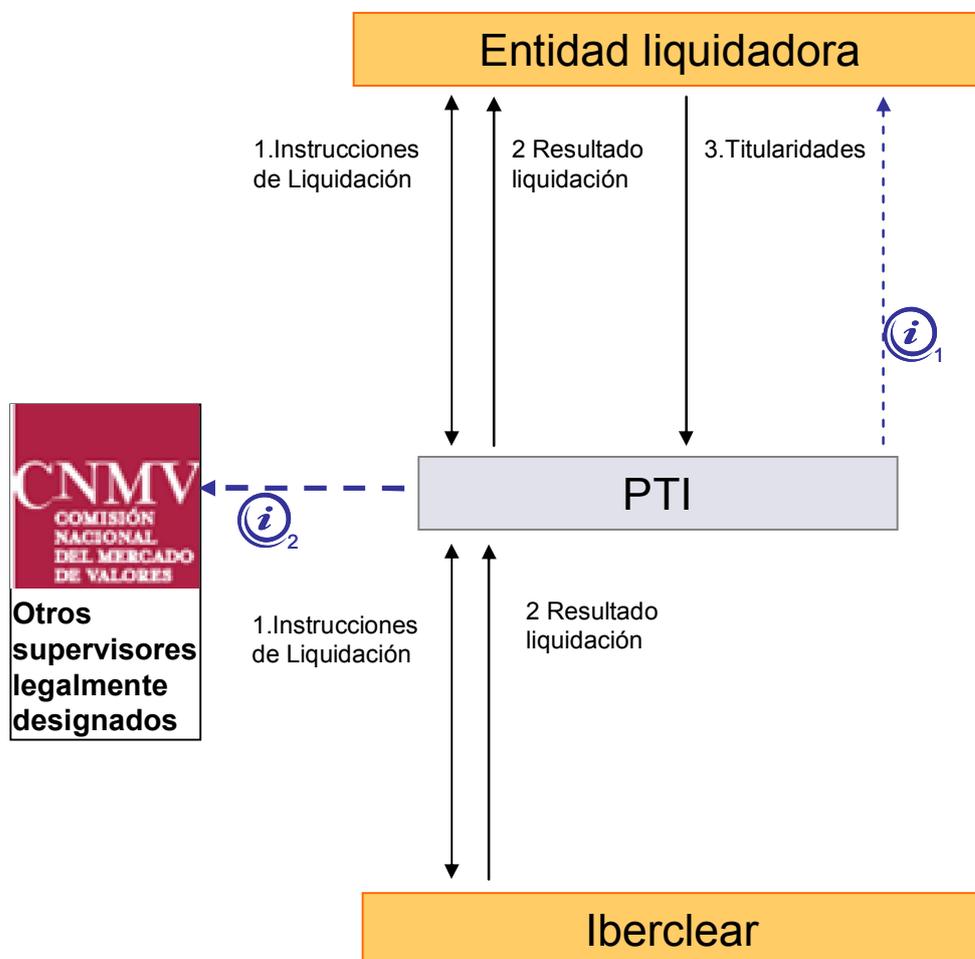
## 4. OTRAS INSCRIPCIONES EN EL REGISTRO

En este epígrafe del documento se va a analizar cómo se registrarán en el PTI las operaciones, realizadas en Iberclear por motivo diferente que la compraventa bursátil, que suponen una inscripción en el registro de detalle, distinguiendo entre dos tipos de operaciones: las referidas a los eventos corporativos y el resto de operaciones.

### 4.1. ESQUEMA GENERAL DE FLUJOS DE LAS INSCRIPCIONES EN EL REGISTRO REALIZADAS EN IBERCLEAR

Bajo este esquema general se recogen, tal y como se definen en el documento 'Nuevo Sistema de Registro y Liquidación', tanto las transferencias (traspasos, préstamos...), como todas aquellas inclusiones y exclusiones y que son realizadas en Iberclear.

Este esquema general de flujos representa de modo genérico el movimiento de información desde que las Entidades Liquidadoras comunican a Iberclear las Instrucciones de Liquidación hasta que éstas son liquidadas.



#### 4.1.1. DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS

En la siguiente relación se describen los flujos del esquema presentado:

1. Instrucciones de Liquidación: las Entidades Liquidadoras envían las Instrucciones para la realización de las transferencias (traspasos, préstamos...), o de aquéllas que supongan altas y bajas en el registro procedentes de inclusiones y exclusiones. En función de los procedimientos de Iberclear, se producirá entre las Entidades Liquidadoras e Iberclear el intercambio de información establecido en cada caso.
2. Resultado de la Liquidación: Iberclear enviará, en la fecha de liquidación, al PTI y a las Entidades Liquidadoras, la información de las operaciones que han sido liquidadas. Debido a que las liquidaciones pueden ser parciales, el PTI recibirá información tanto de la parte liquidada como de la que queda pendiente de liquidar.
3. Titularidades: las Entidades Liquidadoras informarán, en la fecha de liquidación, de la identidad de los titulares por detalle de operación al PTI, que registrará esta información. La comunicación de las titularidades solo será necesaria para aquellas operaciones de las cuentas generales de terceros.

Además, la información disponible en el PTI, en función de la entidad de la que se trate, será la siguiente:



1 La información disponible para las Entidades Liquidadoras estará referida a los siguientes conceptos:

- Operaciones Liquidadas. –

Volúmenes liquidados.-

Volúmenes no liquidados.–

Titularidades.



2 La información disponible para la CNMV y otros supervisores legalmente designados estará referida a los siguientes conceptos:

- Operaciones Liquidadas. –

Volúmenes liquidados. –

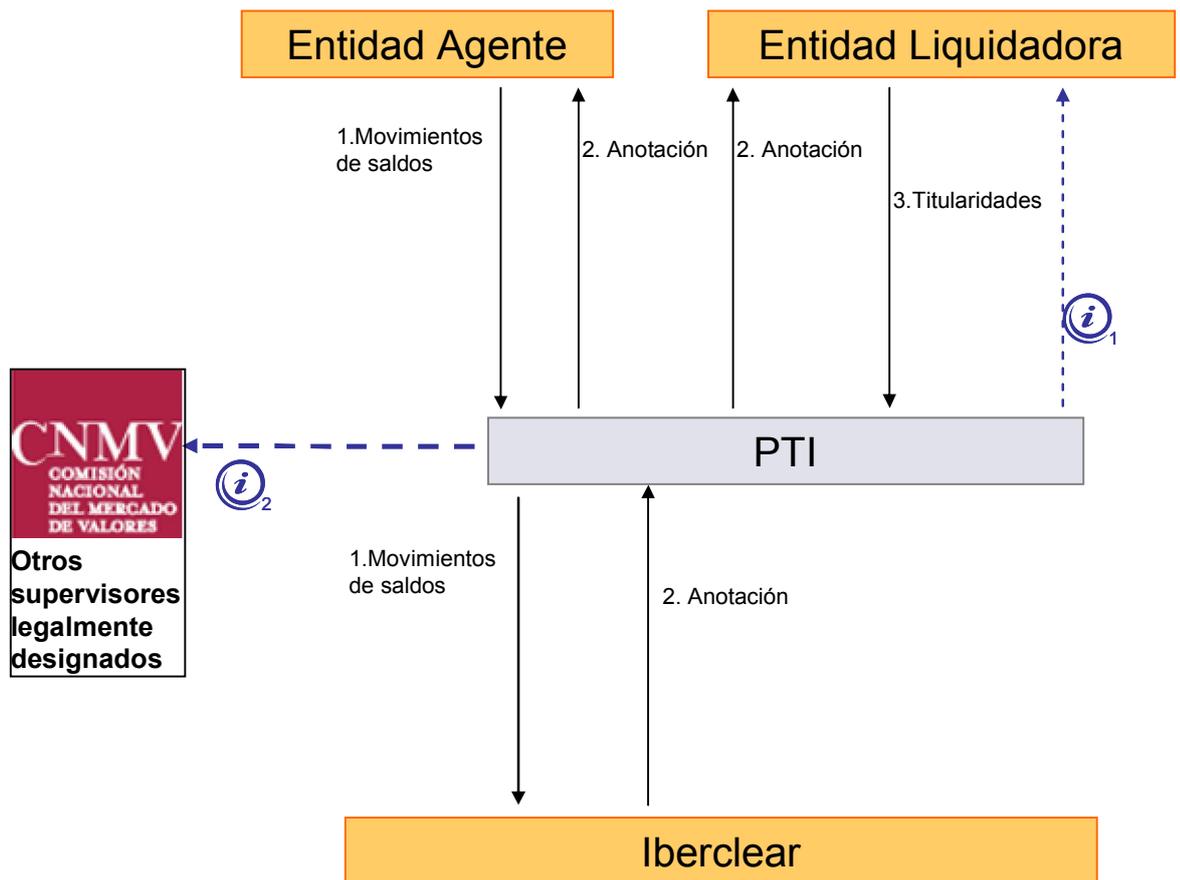
Volúmenes no liquidados. –

Titularidades.

#### 4.2. ESQUEMA DE FLUJOS DE EVENTOS CORPORATIVOS

Bajo el esquema de los eventos corporativos se recogen, tal y como se definen en el documento 'Nuevo Sistema de Registro y Liquidación', las altas y bajas de valores.

Este esquema de flujos representa el movimiento de la información desde que el evento corporativo tiene lugar hasta su anotación en el Registro Central de Iberclear, incluyendo las acciones que realizarán en este proceso tanto las Entidades Liquidadoras como Iberclear.





#### 4.2.1. DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS

En la siguiente relación se describen los flujos del esquema presentado:

1. **Movimiento de Saldos:** la Entidad Agente comunica los movimientos de saldos que hay que realizar a cada cuenta y Entidad Liquidadora para el evento corporativo, tal y como se establece en los procedimientos de Iberclear.
2. **Anotación:** Iberclear, en la fecha de anotación del evento corporativo, enviará al PTI y a las Entidades Liquidadoras los movimientos de alta y baja de saldos anotados en el Registro Central para cada cuenta y entidad liquidadora participante en el evento corporativo. Iberclear asociará estos movimientos a la información de referencia: Tipo de evento corporativo; Referencia de dicho evento; Valor en el que se realiza el evento y la fecha de anotación en el Registro Central.
3. **Titularidades:** las Entidades Liquidadoras informarán al PTI, en la fecha de liquidación, de la titularidad y volumen correspondiente a cada cliente que participe del evento con el detalle de la referencia del mismo. El PTI registrará la información. La comunicación de las titularidades solo será necesaria para aquellas operaciones de las cuentas generales de terceros.

Además, la información disponible en el PTI, en función de la entidad de la que se trate, será la siguiente:

La información disponible para las Entidades Liquidadoras estará referida a los siguientes conceptos:

- Titularidad.
- Tipo de evento corporativo.
- Referencia de dicho evento.
- Volumen de alta.
- Volumen de baja.



La información disponible para la CNMV y otros supervisores legalmente designados estará referida a los siguientes conceptos:

- Titularidad.
- Tipo de evento corporativo.
- Referencia de dicho evento.
- Volumen de alta.
- Volumen de baja.



## A.2. Implicaciones de la reforma en el ámbito de la contratación

# 1. INTRODUCCIÓN

---

El presente documento tiene por objeto describir el impacto que tendrá en el ámbito de la contratación la implantación de la primera fase del proyecto de Reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro de valores.

La incorporación de la figura de una Entidad de Contrapartida Central (en adelante, ECC) modificará la actual estructura de flujos y, más concretamente, los procedimientos relacionados con la poscontratación. En concreto, el actual proceso de asignación y desglose comunicado a las Entidades Participantes será, en el nuevo escenario, comunicado a la ECC.

El proceso de asignación y desglose permitirá al miembro negociador iniciar desde los ámbitos de la contratación y compensación el movimiento de cuenta o desglose de las ejecuciones realizadas en las plataformas, es decir, traspasos y *Asignaciones externas* de operaciones en la ECC entre las cuentas y miembros de la ECC.

El miembro negociador de las plataformas de negociación podrá ostentar la condición de miembro de la ECC. De acuerdo con la tipología de miembros de la ECC, el miembro negociador podrá tener uno de los siguientes estatus<sup>4</sup>:

- *Miembro compensador de la ECC:* Miembro Compensador General o Miembro Compensador Individual
  - Miembro Compensador General, tendrá que responder frente a la ECC del cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de las operaciones de los Miembros No Compensadores con referencia al preceptivo contrato que hayan celebrado con el Miembro Compensador General.
  - Miembro Compensador Individual, podrá registrar operaciones por cuenta propia o por cuenta de Clientes y responderá frente a la ECC del cumplimiento de todas las obligaciones inherentes a las operaciones registradas en sus Cuentas.
  
- *Miembro no compensador de la ECC:* miembro no compensador segregado o miembro no compensador ordinario.
  - Miembro No Compensador Segregado. Trabjará con un MCG que será responsable frente a la ECC. Podrá registrar operaciones por cuenta propia o por cuenta de sus Clientes en las cuentas abiertas en su propia estructura de cuentas.
  - Miembro No Compensador Ordinario. Será un cliente de un Miembro Compensador General (MCG). Si tuviera clientes propios, las posiciones de éstos estarán en cuentas del MCG.

---

<sup>4</sup> Tipología descrita en el capítulo "Entidad de Contrapartida Central (ECC) de Renta Variable".

En todo caso, el miembro negociador deberá establecer una relación contractual con un miembro compensador de la ECC, el cual podrá realizar controles sobre la actividad del mismo.

Mediante esta relación las ejecuciones contratadas por el miembro negociador se anotarán, por defecto, en la cuenta diaria que el miembro negociador tenga abierta en el miembro de la ECC con el que mantiene suscrito dicho acuerdo.

Un miembro negociador tendrá a su disposición a través de las órdenes de las plataformas de negociación, y a través del Interfaz de Poscontratación (PTI) las siguientes funcionalidades:

- Realización y resultado de los movimientos de cuenta de las operaciones. - Información de las titularidades de las operaciones.
- Información de las ejecuciones en el ámbito de la liquidación.

El modelo de mercado que afecta al funcionamiento de las plataformas de negociación no se verá alterado como consecuencia de la entrada en vigor de la primera fase del proyecto de Reforma.

## 2. PROCEDIMIENTO DE MOVIMIENTOS DE LAS OPERACIONES ENTRE CUENTAS DE LA ECC

---

Las ejecuciones realizadas en las plataformas de negociación se enviarán a la ECC en tiempo real para su novación, y por defecto serán anotadas en la cuenta diaria que el miembro negociador tenga en el miembro de la ECC con el que mantiene la relación contractual.

No obstante la plataforma de negociación pondrá a disposición de los miembros negociadores, a través de la información introducida en las órdenes, los medios necesarios para que puedan solicitar el inicio del movimiento de las operaciones, entendiéndose como tal, la identificación del miembro de la ECC y de la cuenta de compensación para la solicitud de traspasos hacia otras cuentas de un mismo miembro de la ECC y/o Asignación externa con destino a otras cuentas de otros miembros de la ECC.

Esta información será suministrada a la ECC en las ejecuciones que se le hagan seguir, y en función de la información contenida en las mismas, se llevará a cabo una de las siguientes acciones:

- *No identificación de la cuenta de compensación:*

Esto dará origen a una *anotación* en la cuenta diaria del miembro negociador en su miembro de la ECC.

- *Identificación de la cuenta diaria que el miembro negociador tenga abierta en su miembro de la ECC.*

Esto dará origen a una *anotación* en la cuenta diaria del miembro negociador en su miembro de la ECC.

- *Identificación de una cuenta distinta de la cuenta diaria en el miembro de la ECC del miembro negociador.*

Esto dará origen a una anotación en la cuenta del mismo miembro de la ECC.

- *Identificación de una cuenta de un miembro de la ECC distinto del miembro de la ECC del miembro negociador.*

Esto dará origen a una *anotación* en la cuenta diaria del miembro negociador en su miembro de la ECC, y a la solicitud de inicio de un procedimiento de Asignación externa que deberá ser aceptado por los miembros de la ECC implicados en el mismo, es decir, el miembro de la ECC del miembro negociador y el miembro de la ECC destinatario del *Give-up*.

Asimismo, en un momento posterior a la realización de la ejecución, el miembro negociador también podrá solicitar desde el ámbito de la poscontratación el movimiento de las operaciones, es decir un traspaso hacia otra cuenta de un mismo miembro de la ECC o un Asignación externa con destino a otra cuenta de otro miembro de la ECC, a través de los medios que a tal efecto se pongan a su disposición.

El desarrollo y ejecución de los traspasos y Asignación externa solicitados por el miembro negociador se llevarán a cabo en el ámbito de compensación conforme a la normativa y procedimientos establecidos en la ECC.

Adicionalmente, en el caso en el que la cuenta de compensación sea la de un intermediario financiero supeditada a la modalidad de liquidación de órdenes por intermediarios financieros, se aplicarán los procedimientos establecidos a tal efecto. Dicha modalidad podrá ser utilizada cuando en el momento de la contratación el intermediario financiero desconozca la asignación de sus compras y ventas entre los ordenantes o titulares finales a los que presta el servicio de intermediación, pero se compromete a asignarlo durante el proceso de liquidación de las operaciones.

### 3. FLUJO DE INFORMACIÓN

---

En este apartado se detallan las funcionalidades que se ofrecerán desde el ámbito de la contratación, describiendo el flujo de información de las ejecuciones desde la introducción de la orden en la plataforma de negociación hasta su ejecución y envío a la ECC.

#### 3.1. INFORMACIÓN DE LAS ÓRDENES

El miembro negociador, al introducir la orden, podrá identificar al miembro del ECC y la cuenta de compensación a través de los siguientes procedimientos:

- De forma directa. Identificando en la orden el miembro de la ECC y la cuenta de compensación.
- De forma indirecta. Mediante otros campos de la orden que permitirán obtener la identificación del miembro de la ECC y la cuenta de compensación a través de un módulo de parametrización.

Para ello, además de los datos requeridos por la plataforma de negociación, los miembros negociadores podrán suministrar información adicional a través de los campos que estarán habilitados a tal efecto.

##### Identificación de forma directa

Mediante esta modalidad, el miembro negociador introducirá en los datos de la orden la identificación del miembro de la ECC y de la cuenta de compensación

Las identificaciones del miembro de la ECC y cuenta de compensación realizadas a través de esta modalidad prevalecerán sobre el procedimiento de identificación de forma indirecta, que se describe en el siguiente sub-apartado.

##### Identificación de forma indirecta

Las ejecuciones que sean identificadas de forma indirecta pasarán por un módulo de parametrización que estará gestionado por el miembro negociador. En dicho módulo, cada definición realizada estará vinculada a un miembro de la ECC y a una cuenta de compensación, de tal manera que, a través de los datos de la ejecución informados en la entrada de la orden, se podrá obtener la información del miembro y cuenta.

Los miembros negociadores podrán utilizar la combinación de la información incluida en la orden para identificar al miembro de la ECC y la cuenta de compensación en la Cámara.

#### 3.2. INFORMACIÓN DE LA TITULARIDAD

Los miembros negociadores remitirán al ámbito de la poscontratación la información relativa a las titularidades de las ejecuciones, haciendo uso de los plazos y formatos que a tal efecto se establezcan<sup>5</sup>.

Asimismo, los miembros negociadores serán receptores de la información sobre las

---

<sup>5</sup> Se hará uso de los formatos de titularidad y domicilio acordados por el *Comité Técnico de Valores AEB – CECA* y *BME*, de junio de 2009, y revisados en la *Comisión Técnica Asesora de IBERCLEAR*.

titularidades procedentes de la modalidad opcional de liquidación de órdenes por intermediarios financieros.

### **3.3. INFORMACIÓN SOBRE INCIDENCIAS EN LA LIQUIDACIÓN**

Cuando se produzca una incidencia en la liquidación, interna o externa, bien porque se hayan producido retenciones en la ECC, bien porque una Instrucción de Liquidación no entrega o no recibe valores, la Entidad liquidadora de la cuenta afectada deberá detallar al PTI cuáles son las operaciones fallidas o afectadas utilizando el formato establecido a tal efecto

### **3.4. INFORMACIÓN DISPONIBLE**

Desde el ámbito de la poscontratación se pondrá a disposición del miembro negociador la información que le permitirá consultar, gestionar y supervisar los datos relativos a:

- Resultado de los procedimientos de traspasos y Asignación externa iniciados por los miembros negociadores.
- Situación de las ejecuciones en el ámbito de la compensación.
- Situación de las ejecuciones en el ámbito de la liquidación.
- Datos de las titularidades, tanto las informadas por el miembro como las relacionadas con la liquidación de las asignaciones procedentes de la liquidación de órdenes agregadas por intermediarios financieros.



## 4. FUNCIONALIDADES EN EL ÁMBITO DE LA CONTRATACIÓN

---

La plataforma de negociación proporcionará las siguientes funcionalidades, de acuerdo con la normativa vigente, para un mejor control de los riesgos:

- Rangos estáticos y dinámicos de precios

Los rangos estáticos y dinámicos se calcularán con la volatilidad histórica más reciente a nivel de cada valor.

El rango estático definirá la variación máxima permitida respecto del precio estático, que es el precio fijado en la última sesión. Este precio se expresará en porcentaje.

El rango dinámico definirá la variación máxima permitida respecto del precio dinámico, que es el precio fijado en la última negociación. Este precio se expresará en porcentaje.

- Filtro de volumen de valores

Se permitirá introducir hasta un máximo de 9.999.999 valores por cada orden introducida.

- Filtro de volumen de efectivo

Se requerirá la validación por parte de un operador autorizado en la introducción de la orden cuando el importe de efectivo de la misma supere:

- 6% del efectivo medio diario depurado del último trimestre natural cerrado de cada valor integrante del Índice IBEX-35.

- 25% del efectivo medio diario depurado del último trimestre natural cerrado de cada valor que no sea integrante del Índice IBEX-35.

El filtro estará activado para efectivos superiores a 30.000 €.

- Cancelación por desconexión

Esta opción permitirá la cancelación automática de todas las órdenes que se encuentren registradas en el libro de órdenes del mercado cuando se produzca una desconexión de los sistemas de los miembros negociadores con la plataforma de negociación.

- “Kill Button”

Esta herramienta permitirá a la ECC o a un miembro de la ECC determinar que un miembro negociador no pueda introducir más órdenes en la plataforma de negociación hasta que vuelva a ser autorizado nuevamente, y, además, podrá suponer la expulsión de todas las órdenes pendientes de ejecución de dicho miembro en el libro de órdenes

. Servicios adicionales

La plataforma de negociación pondrá a disposición de las entidades servicios adicionales que les permitirá llevar a cabo un mejor control y gestión de los volúmenes que hayan negociado o que estén pendientes de negociar. Entre otros, cabría destacar:

- *“Drop Copy”*: La recepción de información relativa a las órdenes y ejecuciones en relación con la actividad de los operadores en el mercado.
- *Herramientas de gestión de riesgo*, para el control de la actividad de los miembros negociadores.

## **5. OPERACIONES LIQUIDADAS SIN LA INTERVENCIÓN DE UNA ECC**

---

Las operaciones ejecutadas en una plataforma de negociación de BME que sean liquidadas en IBERCLEAR sin la intervención de una ECC estarán sujetas, a efectos de flujos de comunicación de la información, a lo descrito y establecido en los procedimientos de IBERCLEAR.

De acuerdo con lo anterior, la plataforma de negociación de BME suministrará a IBERCLEAR, en el plazo y en el horario que a tal efecto se establezca, información relacionada con las ejecuciones así como cualquier otro dato que pudiera ser de interés para el ámbito de la liquidación, en función de los términos que la plataforma e IBERCLEAR hayan acordado.

## 6. IMPACTO DE LA REFORMA EN LOS SISTEMAS DE LOS MIEMBROS NEGOCIADORES

---

La puesta en marcha de este proyecto implicará un cambio en los sistemas de los miembros negociadores en dos ámbitos:

### . Cambio en los procedimientos de contratación:

Los cambios que se producirán en este ámbito se refieren a nuevas funcionalidades que podrán ser implementadas o no por los miembros negociadores, en función de la operativa que vayan a desempeñar.

Estos cambios estarán relacionados únicamente con:

- *Protocolos de comunicación de las órdenes a la plataforma de negociación*, que afectan a los terminales y a las aplicaciones externas, con la incorporación de nuevos campos para la identificación del miembro de la ECC que se hará cargo de las ejecuciones de la orden y de la cuenta de compensación.

### . Cambio en los procedimientos de poscontratación

Los procedimientos actuales se intentarán aprovechar en la mayor medida posible para dar cabida a las nuevas funcionalidades que necesariamente se deben incorporar con motivo de la Reforma.

Dichas funcionalidades, que los miembros negociadores desarrollarán, en función de su operativa, a través del Interfaz de Poscontratación (PTI), estarán referidas a los siguientes aspectos:

- *Módulo de parametrización*. Los miembros negociadores desarrollarán los protocolos de comunicación para el acceso y gestión de los datos contenidos en los campos de dicho módulo, tal y como se describe en el apartado 3.1 del presente documento.
- *Procedimiento para la realización posterior de movimientos de cuenta de las operaciones* a través de los protocolos que se establezcan con la ECC.
- *Procedimiento de comunicación de titularidades* de las ejecuciones.
- *Acceso a la información* para la consulta del estado y situación de las ejecuciones, según se describe en el apartado 3.4.

La relación contractual entre el miembro negociador y su miembro compensador podría implicar la necesidad de implementar nuevos controles sobre la actividad de los mismos.

## A.3. Aspectos jurídicos de la Reforma del Sistema Español de poscontracción de valores

## 1. INTRODUCCIÓN

En este Anexo se recogen las principales cuestiones jurídicas que han sido objeto de análisis por parte del Comité de Coordinación del proceso de reforma del Sistema Español de Compensación, Liquidación y Registro de valores.

En primer lugar, se recogen una serie de consideraciones jurídicas sobre el procedimiento opcional de liquidación de valores por intermediarios financieros, dado que este procedimiento supone una novedad en el panorama actual de la poscontratación de valores en España. A tal fin, se constituyó un Grupo Jurídico cuyo cometido se dirigió a cumplir a estudiar la viabilidad jurídica del denominado modelo opcional de liquidación de órdenes por intermediarios financieros. Sobre la base de este estudio, el Comité de Coordinación alcanzó sus propias conclusiones.

En segundo lugar, se incluye una relación de las modificaciones normativas que se estiman necesarias u oportunas como consecuencia de la reforma del sistema español de poscontratación de valores, así como del nuevo régimen europeo de Depositarios Centrales de Valores. La CNMV cumple en esta materia su cometido de propuesta y asesoramiento al Gobierno y al Ministerio de Economía y Competitividad, de conformidad con el artículo 13 de la LMV.

## 2. CUESTIONES JURÍDICAS QUE SUSCITA EL MODELO OPCIONAL DE LIQUIDACIÓN DE VALORES POR INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

El proceso de reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores contempla un modelo general de liquidación para las operaciones negociadas en bolsa o en otras plataformas de negociación. Este modelo sería el aplicable por defecto, y está diseñado para cuando los miembros negociadores pueden suministrar la identidad de los clientes en el plazo general de desglose. De acuerdo con este modelo, al introducir una orden de compra en el mercado, el miembro del mercado hará llegar a la entidad participante encargada de la liquidación los datos necesarios para que, en la fecha de liquidación, pueda asentar las operaciones contratadas a nombre de los compradores. Junto a este modelo general, se contempla otro opcional previsto para aquellos supuestos en que el miembro negociador, al introducir las órdenes en el mercado, no está en condiciones de suministrar la identidad de los clientes para los que presta el servicio de intermediación, pero se compromete a hacerlo en el plazo máximo establecido para el desglose en las normas que establezca el Depositario Central de Valores (en adelante, DCV). En estos casos, el miembro del mercado introduce órdenes por cuenta de una persona o entidad (en adelante, “el ordenante”), que debe ser un intermediario financiero que, a su vez, transmite al sistema la orden de un cliente, o la de varios clientes agrupadas.

Este modelo, por tanto, permitiría al miembro negociador cursar las órdenes de compraventa de valores a nombre del ordenante, sin necesidad de identificar al cliente final hasta el último momento posible de acuerdo con las normas establecidas para la liquidación.

El trabajo del Grupo Jurídico ha consistido en determinar si este modelo podría encuadrarse adecuadamente en el ordenamiento jurídico y, en su caso, qué normas jurídicas serían necesarias para regular esta modalidad de liquidación. En particular se ha estudiado el riesgo de que se produzca la declaración de concurso del ordenante durante la fase intermedia en que las posiciones de compra o venta o los valores están anotados en cuenta a su nombre en la entidad de contrapartida o en el DCV.

En este modelo, el ordenante debe ser un intermediario financiero que, conforme a su estatus regulatorio y de relaciones contractuales, pueda prestar, al menos, el servicio de transmisión de órdenes por cuenta propia y por cuenta de terceros, así como mantener cuentas de valores segregadas a su propio nombre tanto en la entidad de contrapartida central como en el DCV.

El modelo está previsto como una alternativa al modelo general y su utilización debiera tener un carácter opcional para el intermediario ordenante y sus clientes, así como para los demás intermediarios involucrados: miembros negociadores, compensadores y liquidadores. Por ello, debe convenirse contractualmente la aplicación de este sistema por las partes involucradas, así como sus requisitos y costes.

Desde el punto de vista operativo, la peculiaridad en un sistema de registro de los valores anotados en cuenta como el previsto en el ámbito de esta reforma, que continúa siendo de doble escalón, exige que las operaciones y los valores liquidados por cuenta del ordenante se anoten respectivamente, en una primera fase, en una cuenta especial abierta a nombre de éste, tanto en la entidad de contrapartida central (en adelante, ECC), como en el DCV. Posteriormente, una vez conocidos los clientes finales de las distintas operaciones que han sido liquidadas en la cuenta de liquidación del ordenante, se producirían en una segunda fase los traspasos de los valores comprados a las cuentas de sus clientes finales. Estos traspasos estarían vinculados con las operaciones de liquidación de la que traen causa mediante un código. Por tanto, el procedimiento de liquidación para estas operaciones se haría en una doble fase.

Parece aconsejable identificar de manera especial las cuentas en que se asienta la operativa del ordenante que actúa por cuenta de sus clientes con objeto de que éstas se utilicen exclusivamente para la finalidad para la que han sido concebidas. En este sentido, esas cuentas a nombre del ordenante, tanto en la ECC como en el DCV deberían ser cuentas segregadas (o individuales) de carácter especial, sometidas a especial vigilancia por parte de estas infraestructuras.

El Comité de Coordinación ha acordado que no parece necesario incluir previsión legal alguna en relación con esta modalidad de liquidación. No obstante, es importante que el Reglamento de Iberclear regule este procedimiento de manera que quede claro que se trata de un procedimiento con una doble fase (anotación en la cuenta especial del intermediario y posterior anotación en cuenta de cliente/anotación en cuenta propia del intermediario) y que en tanto no se culmine la doble fase del procedimiento las operaciones están en curso de liquidación en los términos del artículo 12 bis.2 de la LMV. En el mismo sentido, el Comité de Coordinación ha propuesto una mejora en la redacción del artículo 70 ter. 1.f) de la Ley del Mercado de Valores, con objeto de hacer una referencia expresa a que en caso de concurso de una entidad depositaria o liquidadora se hagan llegar a sus titulares los valores comprados (en la actualidad este artículo solo menciona que se hará llegar a los vendedores el efectivo resultante de las ventas).

Una vez despejada la admisibilidad general del modelo opcional de compensación y liquidación, el Grupo Jurídico ha estudiado otros aspectos referentes al mismo.

En primer lugar, debe minimizarse el lapso de tiempo en que los valores permanezcan anotados transitoriamente a nombre del ordenante. El traspaso de los valores desde la cuenta del ordenante a la cuenta de los clientes finales deberá producirse al final del día de la liquidación (D+3 ó D+2).

Una vez concluida la liquidación en dos fases, los clientes de los ordenantes tendrán derecho a percibir los efectos económicos y políticos derivados de su adquisición desde la anotación de los valores en la cuenta del ordenante y los efectos fiscales de dicha adquisición deberán producirse desde esta fecha, pues –como se ha señalado- el ordenante adquiere los valores, no por cuenta propia, sino por cuenta de sus clientes.

En cuanto a las obligaciones de comunicación de operaciones previstas en el artículo 59 bis de la LMV (transaction reporting), parece oportuno que en caso de que se recurra a esta operativa se realice una doble comunicación de la operación a la CNMV: una primera comunicación a nombre del ordenante (como muy tarde en D+1) y otra segunda una vez tenga lugar la operación de asignación individual de valores en la cuenta del cliente (relacionándose ambas comunicaciones mediante algún código).

El Grupo Jurídico también ha estudiado la forma en que las órdenes de transferencia devienen firmes en este modelo opcional, tanto en la ECC como en el DCV, dada la importancia que tiene para la reducción del riesgo sistémico la determinación de la firmeza de las órdenes de transferencia introducidas en un sistema de compensación y liquidación. En este sentido, se considera que en este modelo opcional, sin perjuicio de que desde el punto de vista operativo la liquidación se efectúe en dos fases, debería definirse un único momento de firmeza en el sistema de liquidación que protegiera la orden de transferencia hasta que los valores comprados se anoten en la cuenta del cliente final.

Otra cuestión controvertida se refiere a las consecuencias jurídicas en caso de que, liquidada la operación intermedia en la cuenta del ordenante, no se produzca la asignación al cliente final dentro del plazo establecido para ello por las normas del DCV. El Grupo Jurídico ha considerado que en estos casos, sin perjuicio de las penalizaciones y cualquier otra medida de carácter disciplinario que pueda preverse, los valores deben traspasarse directamente a la cuenta propia del ordenante, de manera que debe considerarse que los valores han sido liquidados, registrados y adquiridos por cuenta propia a todos los efectos



(registrales, patrimoniales y fiscales), considerándose al ordenante responsable a todos los efectos de cualquier consecuencia derivada de su incumplimiento, y sin perjuicio del derecho de repetición que éste pueda tener sobre sus clientes.

Se considera que este tipo de situaciones deberían minimizarse mediante el establecimiento de penalizaciones suficientemente disuasorias para el ordenante incumplidor.

Otro aspecto en el que el Grupo Jurídico se ha centrado ha sido en que el modelo quede bien delimitado por los distintos reglamentos de las infraestructuras involucradas (mercado regulado o sistema multilateral de negociación, ECC y DCV). Estos reglamentos han de prever que el ordenante formalice contractualmente esta operativa con los miembros de las infraestructuras de contratación, compensación y liquidación que le vayan a prestar los correspondientes servicios, que el ordenante tenga a disposición de aquéllos y del supervisor la documentación soporte relativa a las órdenes que recibe de los inversores finales y que el ordenante conozca y acepte las consecuencias derivadas de no producirse la asignación final de los valores a sus clientes finales. En este sentido, y sin perjuicio de lo que determinen finalmente los reglamentos de las infraestructuras, el Grupo sugirió que los contratos que vinculan al ordenante con el miembro negociador, con el compensador y con la entidad participante en el DCV contengan un mínimo de previsiones, como la obligación del ordenante de identificar esta operativa cuando transmita las órdenes de negociación, la obligación de comunicar la identidad de los clientes finales antes de finalizar el proceso de liquidación, la obligación del ordenante de mantener la documentación justificativa que recibe de los clientes finales, así como advertencias sobre las características de esta operativa y sobre los valores que quedarían en la cuenta propia del ordenante de no producirse la cometida asignación final a los inversores finales.

Como se ha señalado en el apartado introductorio, el Grupo Jurídico acometió en un primer momento el estudio de la operativa del ordenante desde el lado de la compra de valores. Posteriormente, por mandato del Comité de Coordinación, ha abordado el estudio jurídico desde el punto de vista de las operaciones de venta.

El modelo opcional propuesto admite que el intermediario financiero ordenante actúe por cuenta de los clientes finales, tanto en el caso de las operaciones de compra de valores, como en el de las operaciones de venta, con la única especialidad de que en el caso de las ventas, el ordenante que tramite la operación por cuenta de sus clientes deberá tener anotados los valores en la cuenta especial segregada abierta en el DCV con suficiente antelación para que se pueda liquidar en la fecha prevista, de modo que las operaciones auxiliares entre las cuentas de los clientes finales y las del ordenante tendrán, en el caso de las ventas, un sentido inverso al de las compras.

En concreto, se planteó al Grupo Jurídico si, en los supuestos en que no se entregan los valores, debe asumir el ordenante la posición jurídica de vendedor entregando por sí mismo los valores que han sido objeto de compraventa afrontando directamente las consecuencias del incumplimiento. La conclusión del Grupo ha sido la misma que la ofrecida para las compras: transcurrido el plazo establecido por el DCV sin que el ordenante haya aportado información sobre la identidad y cuentas de registro de los clientes, la posición compradora o vendedora de los valores debería ser traspasada por el DCV a una cuenta de posición propia del ordenante y tratada como si las operaciones de venta hubieran sido contratadas por cuenta propia del ordenante a todos los efectos (registrales, patrimoniales y fiscales). El ordenante deberá responder, en su caso, de los costes, gastos y penalizaciones, sin perjuicio de las acciones que tenga, en su caso, contra sus clientes. Esas consecuencias que la posición que ocupa el ordenante tiene en el caso las ventas deberán quedar también cubiertas por las modificaciones legales anteriormente apuntadas.

### 3. MODIFICACIONES NORMATIVAS

#### a. Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

1) En materia de registro de valores. Deberían introducirse las siguientes modificaciones en el Capítulo II del Título I de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV): “De los valores representados mediante anotaciones en cuenta”:

- a. Se recogerían en la Ley algunos aspectos del registro de valores que ya están presentes en el sistema y recogidos en otras normas: la necesaria representación mediante anotaciones en cuenta de los valores admitidos a negociación en sistemas de negociación; la necesidad de escritura pública para la emisión de valores participativos; y el sistema de llevanza del registro de valores de doble escalón.
- b. Se introducirían algunas novedades como la supresión del principio de irreversibilidad para los valores anotados en cuenta o la introducción de una descripción básica de la estructura de cuentas de los depositarios centrales de valores, con inclusión de las cuentas individuales de terceros. También se adaptaría a la nueva tipología de cuentas la regla de la prorrata regulada en el art. 12 bis LMV, aplicable en caso de concurso de la entidad participante y de insuficiencia de saldo de valores, con objeto de aclarar que los clientes de una entidad participante concursada que tuvieran sus valores en una cuenta individual de terceros en el Depositario Central de Valores no se verían afectados por dicha regla de prorrata en caso de un posible déficit en la cuenta general de terceros

2) Tratamiento de eventos corporativos (rendimientos de los valores). En esta materia, se incorporará en la LMV la regla de que, desde la contratación, el comprador tiene derecho a que se le entreguen los valores comprados y los derechos económicos que hayan generado desde entonces. Asimismo, se establecerá que los emisores, al gestionar estos eventos corporativos, deben tener en cuenta las reglas de los sistemas de negociación y del depositario central de valores.

3) Protección frente a incumplimientos de clientes. Se considera oportuno incluir una norma de protección en favor de las entidades liquidadoras, miembros negociadores y miembros compensadores en aquellos casos en que se produzca un incumplimiento definitivo o una situación de insolvencia por parte de sus clientes. En estos casos, la Ley debe permitir a las entidades ordenar operaciones de signo contrario (vender los valores comprados o comprar los valores vendidos por los clientes) antes de que las operaciones estén liquidadas o bien cobrarse con cargo al efectivo o valores ya liquidados, siempre que se trate de bienes libres de cargas.

4) Sistema de Información (PTI). Dada su función de herramienta técnica al servicio de las infraestructuras de mercado en todo el proceso de poscontratación de valores, así como su relevancia para el ejercicio de la facultades supervisoras de la CNMV, deberá darse la necesaria cobertura con rango legal a cuestiones tales como la configuración y funciones de ese sistema técnico y las obligaciones al respecto por parte de los gestores de las infraestructuras y de sus miembros y entidades intervinientes.

5) Funciones de supervisión. Se deberán incorporar a la LMV los principios rectores de las funciones de control y vigilancia del sistema que corresponden a los mercados, ECC y los DCV, así como las obligaciones en esta materia de sus miembros y entidades participantes.

6) Adaptación de la LMV al Reglamento (UE) N° 909/2014 de Depositarios Centrales<sup>6</sup>. La publicación del Reglamento en el Diario Oficial de la UE con fecha 28 de

---

<sup>6</sup> REGLAMENTO (UE) N° 909/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 23 de julio de 2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n° 236/2012.

agosto de 2014 hace necesario llevar a cabo diversas modificaciones en la LMV con objeto de coordinar adecuadamente ambos textos legales.

7) Mejora del artículo 70 ter. 1.f). Sería conveniente mejorar la redacción haciendo referencia a que en caso de concurso de una entidad depositaria o liquidadora se harán llegar a sus titulares los valores comprados (en la actualidad este artículo solo menciona que se hará llegar a los vendedores el efectivo resultante de las ventas) y todo ello sin perjuicio de los derechos de las entidades financieras en caso de haber anticipado los fondos (a los que se ha hecho mención anteriormente).

8) Derecho administrativo sancionador. Se ampliará el ámbito de aplicación subjetivo de los tipos de los artículos 99 c) y 100 z) sexies de modo que incluya también a los miembros y participantes de los sistemas de negociación, de liquidación y entidades de contrapartida central, con objeto de que las infracciones más graves de la normativa de dichas infraestructuras puedan ser objeto de sanción administrativa.

**b. Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.**

Es necesario revisar, en la Ley22/2003, de 9 de julio, Concursal, su disposición adicional segunda, para introducir como legislación especial las medidas de protección del sistema de contratación, compensación y liquidación de valores ante situaciones de insolvencia de los clientes. .

**c. Normativa sobre renta fija.**

1) Renta fija bursátil. Se sugiere la introducción de una norma con rango de real decreto que permita incluir los valores de renta fija bursátil en la plataforma de liquidación Iberclear-CADE.

2) Cambio del plazo de liquidación. El Banco de España ha anunciado recientemente el cambio, para octubre de 2014, del plazo de liquidación de la renta fija en CADE de D+3 a D+2, modificación que habría que incluir en las correspondientes normas de los mercados y sistemas de negociación cuyas operaciones se liquiden en CADE, así como en las del DCV.

**d. Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles.**

Se deberá llevar a cabo una revisión en profundidad de esta norma, Posiblemente sea necesario aprobar un real decreto de nueva planta que regule el nuevo régimen de la poscontratación de valores.

En el ámbito de la compensación, se deben introducir cambios en el sistema de gestión de incumplimientos, ya que tal gestión pasa de Iberclear a la ECC. Paralelamente, el sistema actual de afianzamiento exigido a los miembros debe desaparecer, ya que las garantías se aportarán en el ámbito de la ECC y en los términos previstos en EMIR.

En el ámbito de la liquidación y el registro, debe desaparecer el aseguramiento en la entrega como principio de actuación del DCV. Deben incorporarse algunas normas básicas sobre la coordinación entre ECC y DCV y sus entidades participantes. En particular, se debe contemplar el uso de la liquidación parcial para minimizar las necesidades de financiación de las ECC y se deben describir las líneas básicas del proceso de determinación de las contrapartes afectadas por los fallidos. La estructura de cuentas de la ECC y el DCV también ha de coordinarse y ampliarse, contemplando en particular las cuentas individuales, tanto en la ECC como en el DCV. Debe superarse la regulación sobre las referencias de registro, dando paso a un sistema de registro y liquidación por saldos. Finalmente, convendría revisar el régimen y procedimiento de adhesión al DCV.

**e. Real Decreto 361/2007, de 16 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores.**

Convendría eliminar las asimetrías con respecto a EMIR y LMV en cuanto a los umbrales de notificación y la autoridad competente en materia de participaciones significativas en el capital de las infraestructuras de poscontratación.

**f. Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados.**

Se adecuará esta norma al artículo 59 de la LMV. La parte concerniente a la ECC se debería regular en el ya mencionado real decreto que se apruebe desarrollando la reforma de la poscontratación de valores, por lo que esta norma perdería parte de su contenido.

**g. Real Decreto 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva.**

Es conveniente derogar expresamente determinadas normas -ya derogadas tácitamente-, sobre la vinculación entre la condición de miembro y la condición de accionista de la sociedad rectora de las Bolsas (artículos 1.4, 2.3, 3 y 4.1).

**h. Decreto 1506/1967, de 30 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de las Bolsas Oficiales de comercio.**

Tras la aprobación de los Reglamentos propios de las distintas Bolsas de Valores, el actual Reglamento de las Bolsas Oficiales de Comercio debe quedar derogado tal y como prevé la DT 3ª del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre. En todo caso, han de revisarse previamente las normas de ese Reglamento de 1967 para determinar cuáles de ellas deben incorporarse a disposiciones generales de las anteriormente relacionadas, y cuales deben incorporarse a los Reglamentos de las Bolsas de Valores.

**i. Implicaciones fiscales.**

La CNMV no tiene competencia alguna en materia fiscal. A tal fin debe trasladar a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera la necesidad de tratar con las autoridades fiscales cuantas materias sean consecuencia de la reforma. Entre los temas identificados pueden citarse los siguientes: si subsisten las obligaciones de información de los miembros negociadores de las Bolsas de Valores o si estas obligaciones deben trasladarse a las entidades participantes en Iberclear; el mantenimiento del tratamiento fiscal del préstamo de valores debidamente adaptado a sus modificaciones operativas; la neutralidad fiscal en caso de retrasos en la liquidación de los valores o de sus eventos corporativos; la neutralidad fiscal en el caso de las compensaciones en efectivo debidas a incidencias en la liquidación; el tratamiento fiscal de las compensaciones por fallidos.

## A.4. Cronograma de la reforma

## CRONOGRAMA

---

El proyecto de Reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro y su conexión con la plataforma europea TARGET2 Securities (T2S), introduce importantes novedades respecto a los sistemas utilizados en la actualidad, que afectan a todo tipo de valores y a todas las actividades que se realizan en el ámbito de la poscontratación.

Por este motivo, una de las primeras decisiones adoptadas en el Comité de Coordinación de la Reforma fue establecer la planificación del proyecto, considerando las siguientes premisas u objetivos:

- a. Desligar los cambios de mayor trascendencia, como la introducción de la Entidad de Contrapartida Central y la sustitución del sistema basado en la RR por uno basado en saldos para la renta variable, de la migración a T2S, con el objetivo de reducir el riesgo operativo, repartiéndolo en dos momentos distintos, y de evitar que los eventuales retrasos en un proyecto afecten al otro.
- b. Adelantar lo máximo posible las modificaciones en renta variable, por la dinámica internacional (competencia entre centros de negociación, Reglamentos sobre Depositarios Centrales de Valores y Entidades de Contrapartida Central y con el objetivo de que el sistema esté plenamente probado, implantado y “rodado” antes de la entrada en vigor de T2S.
- c. Procurar minimizar los costes adicionales de la conexión a T2S para el conjunto del sector, haciendo que los desarrollos para los cambios que la Reforma introduce en renta variable (modelo de registro, mensajería, etc) generen elementos compatibles al máximo con T2S que requieran idealmente sólo adaptaciones marginales.

Con dichas premisas, se decidió abordar el proyecto de Reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro y su conexión con TARGET2 Securities (T2S) como **un solo proyecto** que tendrá **dos implantaciones**:

1. La primera se realizará en octubre del año 2015 y supondrá la puesta en marcha de un sistema nuevo para renta variable en el que se incorporarán todos los cambios previstos por la Reforma, entre los cuales se encuentra la incorporación de la figura de la ECC en el proceso de poscontratación, y cuyo diseño deberá ser compatible con T2S (mensajería, estructura de cuentas, definición de operaciones, etc.). Se produce así la discontinuación de la plataforma SCLV.

Dicho sistema seguirá liquidando con el plazo actual de D+3 (siendo D el día de la contratación), si bien en un periodo aproximado de un mes, este plazo deberá reducirse a D+2, respetando de esta forma la fecha límite que establece para ello el artículo 76 del Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los Depositarios Centrales de Valores.

La plataforma CADE seguirá funcionando sin cambio alguno y la liquidación de efectivos en el nuevo sistema se realizará en las cuentas de efectivo de TARGET2-Banco de España como en la actualidad.\*

2. La segunda implantación se realizará coincidiendo con la conexión de IBERCLEAR a T2S, prevista para febrero de 2017. En este momento, se incorporarán los valores

de renta fija al nuevo sistema, lo que supondrá la discontinuación de CADE.

La liquidación se realizará conforme a los procedimientos y plazos de T2S, también para la renta variable, por lo que dejará de utilizarse el procedimiento de liquidación interino utilizado durante la primera fase.

La segunda implantación conllevará la unificación del registro y liquidación de la renta variable y la renta fija.

En el siguiente gráfico se recogen las dos fases de implantación del proyecto:

## **EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS DE VALORES, PAGOS Y ECC**

