

Causas Fallos en Liquidación y Posibles Mejoras

5ª reunión Grupo contacto CLR 8/11/2023 Departamento Mercados Secundarios Dirección General de Mercados

Índice

- 1. Consideraciones iniciales
- 2. Dos clases de operaciones fallidas
 - A) Operaciones no instruidas o no casadas en el DCV en FTL
 - B) Operaciones casadas en el DCV
- 3. Penalizaciones de SDR
- 4. Otras posibles mejoras



1. Consideraciones iniciales

- Los fallos en la liquidación son una incidencia que se manifiesta en la fase final del proceso de contratación-liquidación, al no intercambiarse valores y efectivo en el DCV en FTL.
- No obstante, el fallo en la liquidación puede ser consecuencia de incidencias en cualquier fase del proceso, necesitándose medidas dirigidas a entidades distintas de los DCV implicados y sus entidades participantes.
- El contenido de esta presentación está tomado principalmente de lo expuesto por los participantes en la jornada sobre eficiencia en la liquidación celebrada en ESMA en septiembre de 2023 con participación de asociaciones representativas de un amplio espectro de la industria y del informe al respecto recientemente publicado por AFME¹

 $^1 Improving the \ \ Settlement \ \ Efficiency \ \ Landscape in \ \ Europe \ (\underline{https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Settlement \ \ Efficiency 2023_07\%20 final.pdf)$



▶ 2. Dos Clases de Operaciones Fallidas

Las operaciones fallidas, pueden clasificarse en dos grupos atendiendo a su estado en el DCV llegada su FTL:

- A. Aquellas que no han sido instruidas en el DCV o, que, habiendo sido instruidas no han sido casadas. Estas operaciones no aparecerán como fallidas en FTL, pero posteriormente se manifestarán como *lates*. Sin embargo, pueden tener incidencia en el fallo de las ya casadas en el DCV por el habitual encadenamiento de instrucciones.
- B. Las que, estando casadas en el DCV en su FTL, fallan principalmente por falta de valores, estar retenidas o, en mucha menor medida, falta de efectivo.

Las causas del fallo de cada una de las clases son diferentes y también las posibles medidas para tratar de solucionarlas.



2. Operaciones no instruidas o no casadas en el DCV en FTL (1/2)

Las incidencias que originan el fallo en la liquidación de estas operaciones están relacionadas principalmente con:

1. <u>Procesos de desglose y confirmación de lo negociado</u>

La existencia de procedimientos que no permiten el tratamiento automatizado de estos pasos da lugar a incidencias y retrasos que impiden que la contratación esté desglosada y confirmada en T+0 (tal y como requiere, con excepciones, la norma europea) de tal manera que, en ocasiones, no se dispone de suficiente plazo para los siguientes pasos hasta la liquidación.

Posibles mejoras:

- a) Las partes en este proceso (intermediarios y sus clientes) deberían maximizar el <u>uso de plataformas centralizadas</u> para el case de la contratación, su desglose y confirmación (del tipo de CTM del DTCC americano) o realizar el intercambio de información necesaria en <u>formatos estandarizados (por ejemplo, protocolo FIX)</u> que permitan STP.
- b) Las partes deben <u>actuar diligentemente en esta fase y</u> sin esperar al final del día para desglosar y confirmar. Aun siendo una información incompleta, de acuerdo con datos del DTCC, el porcentaje de operaciones introducidas en CTM que han sido confirmadas en T+0 es significativamente menor en el caso de valores europeos y, dentro de estos, los españoles se sitúan en último lugar.
- c) Los <u>criterios de case utilizados entre cliente e intermediario deben ser similares a los requeridos en el DCV (p.e diferencias máximas en efectivos) e incluir el campo *place of settlement* (PSET) con el fin de que, desglosadas y casadas, no se produzcan incidencias posteriores.</u>



2.A) Operaciones no instruidas o no casadas en el DCV en FTL (2/2)

2. Generación de instrucciones de liquidación a partir de los desgloses confirmados

La no disposición a tiempo de la información necesaria (*standing settlement instructions,* SSI) o disponer de información errónea para la generación de las instrucciones de liquidación, a partir de los desgloses, retrasa o imposibilita la introducción y case, a tiempo, de las operaciones en el DCV.

Posibles mejoras:

- a) En todo caso, cada parte deben disponer de la SSI de la otra con anterioridad a iniciar actividades de contratación.
- b) Uso de <u>bases de datos centralizadas</u> de SSI (*golden record*) que faciliten la disponibilidad de información y que la utilizada está actualizada.
- c) Debe, igualmente, procurarse usar herramientas que permitan la <u>generación STP de las instrucciones</u> que hayan de viajar a través de la cadena de custodia a partir de las utilizadas, anteriormente, para el desglose y confirmación (al estilo de la combinación CTM/ALERT del DTCC).



2.B) Instrucciones Casadas en el DCV (1/2)

El principal motivo de fallo de las instrucciones casadas en el DCV es la falta de valores, que se manifiesta, bien directamente, bien mediante la retención de la entrega desde cuentas ómnibus de clientes.

La falta de saldo para entregar puede responder a numerosos motivos: estar directamente corto, pendiente de recibir de otra contrapartida, creación de mercado sobre valores con mercado poco líquido, saldo disponible pero en otro DCV, etc.

No obstante, existen herramientas disponibles en los DCV que maximizan la utilización del saldo disponible para liquidar: liquidación y liberación parcial. Con el fin de minimizar los fallos en la liquidación, las entidades participantes deben poner a disposición de sus clientes e incentivar su utilización (sobre todo en el caso de la liberación parcial).

Las siguientes estadísticas, a partir de los datos de instrucciones de liquidación en Iberclear de una semana de octubre, dan una aproximación de la importancia del uso de estas herramientas:

- En RV con componente de efectivo, más de un 90% medido en importe son liquidables parcialmente (tanto considerando las NETT como excluyéndolas). El importe fallido casi se triplicaría si se viese incrementado por la parte liquidada de instrucciones fallidas con liquidación parcial.
- En RF, medido sobre nominal y considerando tanto contra pago como libre de pago, la proporción de instrucciones casadas liquidables parcialmente es un 56%. La tasa de fallidos en este caso se multiplicaría por 1,2 si no se hubieran liquidado parcialmente una parte de las instrucciones fallidas.
- Los dos puntos anteriores recogen sólo efectos directos, pero la incidencia de la liquidación parcial en la eficiencia sería aún mayor si se consideraran las operaciones que no habrían sido liquidadas de no haberlo hecho parcialmente otras.
- Los esfuerzos para lograr incrementar los porcentajes de operaciones liquidables parcialmente se tendrían que concentrar en un número menor de contrapartidas que los porcentajes anteriores parecen indicar: tanto en RV como RF un 70% de las operaciones no liquidables parcialmente lo son por así indicarlo sólo una de las contrapartidas. Es destacable en este sentido el CR solicitado por Iberclear a T2S para incluir en la mensajería el código PATD indicativo de discrepancia entre los indicadores de admisibilidad para liquidación parcial de un par de instrucciones casadas.



2.B) Instrucciones Casadas en el DCV (2/2)

Otras medidas que podrían minorar los fallidos por falta de valores:

- a) Hacer obligatoria la existencia en todos los que los DCV autorizados por CSDR de sistemas de liquidación parcial, eliminando la exención regulatoria actualmente existente.
- b) Utilizar el fraccionamiento *(shaping)* de instrucciones de liquidación sustituyéndolas por otras menores para aquellas instrucciones en las que no sea posible la liquidación parcial.
- c) Modificar los sistemas de cómputo de penalizaciones para que permitan la cancelación de instrucciones fallidas y su sustitución por otras por las partes liquidable y no liquidable, sin que se vean penalizadas de nuevo por *late matching*.



3) Penalizaciones de SDR

Entre las principales opiniones manifestadas por la industria y reguladores tras casi dos años de funcionamiento de las penalizaciones introducidas por SDR destacan:

- El régimen de penalizaciones está concebido como un incentivo para minimizar los fallos en la liquidación al incurrir la parte incumplidora en mayores costes. Para su correcto funcionamiento es fundamental que las penalizaciones viajen hasta la parte que ha ocasionado el fallo, por lo que las entidades en la cadena han de repercutirlas hasta llegar a la entidad que debe asumirlas.
- Las penalizaciones han tenido el efecto buscado en el caso de RV, sin que se aprecie una clara incidencia en la reducción de fallidos en el caso de RF. A este respecto, determinadas asociaciones de la industria señalan que las penalizaciones, en este último caso, de 0,1 a 0,2 puntos básicos, son demasiado bajas como para ser disuasorias.
- Sería necesario modificar el régimen de penalizaciones para eliminar aquellos casos en los que su configuración actual tienen un efecto contrario al buscado:
 - Doble penalización por lates en caso de cancelación y reinstrucción por la partes liquidable y no liquidable.
 - Incentivo para no admitir liquidación parcial por entidades en mitad de una cadena de operaciones (me falla recepción por 100, si admito liquidación parcial por 30 y no me permiten a su vez entregar parcialmente, cobro penalizaciones por 70 y pago por 100).
 - Incentivo perverso para entidades con cobros netos de penalizaciones, si finalmente voy a recibir los títulos estoy mejor no haciendo nada por mi parte para resolver la incidencia (cancelar, reinstruir, admitir parciales).



4) Otras posibles mejoras

- La liquidación en fecha de las operaciones depende de la correcta actuación de todas las partes involucradas en el proceso que se inicia tras la contratación y termina con el registro de los movimientos en el DCV. Es necesario que para la resolución de las incidencias, que aparezcan en cualquier eslabón, cada interviniente disponga de procedimientos que permitan su rápida detección y su resolución de la manera más rápida y menos costosa posible, informando a los escalones anteriores del estado de las operaciones (que viaje la información).
- Junto a la automatización de los anteriores procedimientos, la industria está estudiando la posibilidad de introducir en
 todos los intercambios de información entre las partes el UTI para una mejor identificación de las operaciones con
 incidencias por las entidades involucradas. En un estudio liderado por SWIFT², se afirma que la introducción de este
 código reduciría significativamente en las actividades de pre-settlement matching las incidencias que requieren una
 investigación activa junto con la contrapartida y las incidencias de case.
- Las causas últimas de los fallos en la liquidación son variadas y complejas, las medidas a adoptar para minorarlos (incluidas modificaciones en el régimen actual de penalizaciones) deben ser analizadas, para lo que es preciso contar con datos públicos de mayor calidad y granularidad que los actuales, debiendo considerarse si son necesarios cambios en los RTS que regulan los datos a facilitar por los DCV (quienes adicionalmente carecen de una imagen completa de los motivos últimos que ocasionan el fallo) y los que se hacen públicos.



Siglas

DCV	Depositario central de valores
FTL	Fecha teórica de liquidación
STP	Straight-through-processing
CR	Change request T2S
UTI	Unique Transaction Identifier



