



6ª REUNIÓN DEL GRUPO DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO (GRUPO CLR)

28 de noviembre de 2024, 10:00 a 13:00h

Reunión presencial en las oficinas de la CNMV, C/Edison 24, Madrid

1. Introducción

1. El presidente del Grupo CLR da la bienvenida a los asistentes y agradece su participación, remarcando la importancia de los asuntos incluidos en el orden del día.

2. Liquidación en T+1

a) Situación en Europa

2. La CNMV explica los siguientes puntos:
 - Calendario propuesto según el informe de ESMA (*ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union*) publicado el 18 de noviembre de 2024. Se expone que los elementos de la hoja de ruta pueden clasificarse en dos categorías principales, la primera de naturaleza legal referida a modificaciones en el marco legislativo y regulatorio. Estas enmiendas no solo deberían proporcionar certeza legal sobre la obligación de liquidar transacciones en T+1 (CSDR), sino también promover herramientas para aumentar la eficiencia en la liquidación con el fin de ayudar a los participantes del mercado en la transición a T+1 (RTS de disciplina en la liquidación), igualmente deberán modificarse las *guidelines* de ESMA sobre los procedimientos normalizados y los protocolos de mensajería en busca de una mayor automatización. La segunda categoría es más operativa y se refiere a todos los pasos necesarios que deben tomar los participantes del mercado para asegurarse de que pueden operar en un entorno T+1. Esta segunda categoría incluye encontrar soluciones técnicas armonizadas a los desafíos planteados por T+1 mediante la redefinición de estándares del mercado, la adaptación de acuerdos contractuales, prácticas de mercado y convenciones, así como la implementación y prueba de los sistemas y procesos necesarios para liquidar transacciones de valores en T+1; y se dividiría, según ESMA, en tres fases: i) identificación de cambios técnicos en operativa de infraestructuras de mercado y calendarios (desde la publicación del informe hasta Q3 2025); ii) publicación de dichos cambios en los sistemas e implementación de los mismos (desde Q4 2025 hasta Q4 2026, aunque podría prolongarse durante 2027 en paralelo junto con la tercera fase); y iii) periodo de pruebas (desde Q1 2027 hasta *go-live*).
 - Reino Unido (UK) publicó, en septiembre de 2024, su informe *Accelerated Settlement TF Technical Group – Draft Recommendations Report & Consultation*, con una serie de recomendaciones consideradas condición previa para la implementación exitosa y el funcionamiento eficiente de T+1 en UK, así como otras tantas destinadas a aumentar la eficiencia general de los mercados de capitales en UK. Se destaca la diferenciación del *scope* que se consideraría según el escenario de migración, a la par con la Unión Europea

(UE) y Suiza o, por el contrario, de forma anticipada. En el segundo supuesto, aplicarían excepciones sobre determinados valores, por ejemplo, ETFs, eurobonos emitidos por los ICSD, o *equity* de emisor de UK pero liquidada en la UE. El informe definitivo, en el que se establecerá fecha de migración, se publicará en diciembre.

- Se comentan ciertos aspectos relativos al informe *High-level Roadmap for Adoption of t+1 in EU securities markets* elaborado por la *T+1 Industry TF*, publicado en octubre de este año. Cuyas conclusiones se han considerado, en su mayoría, para la elaboración del informe de ESMA antes referido.

b) Gobernanza europea y grupo nacional

3. La CNMV da cuenta del comunicado conjunto, de 15 de octubre de 2024, de la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y ESMA, en el que se menciona la necesidad de articular una estructura de gobierno, a nivel europeo, para este proyecto, garantizando que sea inclusiva, asegurando la representación de todos los sectores afectados por el cambio a T+1. Se espera que próximamente se publique el detalle de dicha gobernanza.
4. En el ámbito nacional, la CNMV, previa puesta en común con el Banco de España, encarga a BME/Iberclear la configuración de un grupo cuyo objetivo será asegurar el conocimiento y la preparación de todos los sectores de la industria española, así como transmitir los criterios y opiniones de dicho grupo a la gobernanza del proyecto a nivel europeo. Se facilita a los asistentes una dirección de correo electrónico (csdr.mercados@cnmv.es) para que manifiesten su intención de participar en referido grupo, si fuese el caso.
5. Iberclear acepta el mandato y agradece a la CNMV y al Banco de España la confianza depositada. Se plantean ciertas cuestiones por parte de los asistentes, y desde Iberclear se aclara que tanto la composición como el detalle de las actividades y calendario del grupo nacional se irán detallando conforme se tenga más información por parte del grupo europeo.

3. Préstamo de valores

6. Se decide adelantar este punto de la agenda, en el que INVERCO explica las novedades en torno al préstamo de valores, destacando su participación en la consulta pública. Señala que esta figura constituye una reivindicación histórica de la asociación, la cual ya ha sido objeto de consulta pública en dos ocasiones anteriores sin resultados satisfactorios, a pesar de contar con un texto propuesto desde hace tiempo. A este respecto, INVERCO expresa la esperanza de que esta vez sí se logre una habilitación definitiva de esta figura en España. Asimismo, INVERCO muestra una visión general sobre el marco: al ser el préstamo de valores una práctica habitual en otros países europeos, y la legislación de la UE ha avanzado en este sentido, lo que ha dado lugar a que, en España, pese a no poder llevarse a cabo, exista un marco regulatorio en materia de préstamo de valores a la espera de una habilitación específica para su implementación, lo que ha llevado a una situación de desventaja.
7. En cuanto a las actuaciones de la asociación, se informa de que se han mantenido conversaciones con el Ministerio y que éste se ha interesado en particular por: i) el tipo de valores susceptibles de préstamo; ii) las garantías; y iii) la posible extensión del régimen a fondos de pensiones.
8. En este contexto, INVERCO señala que en su respuesta a la consulta planteada por ESMA sobre el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1, se incluyó como propuesta prioritaria la habilitación del préstamo de valores. Subraya que el préstamo de valores es una herramienta esencial para mitigar los fallos en la liquidación y que, al ser los

fondos de inversión y los fondos de pensiones principales proveedores de valores en la mayoría de las jurisdicciones, la prohibición del préstamo de valores en España supone un obstáculo significativo para la migración efectiva al ciclo de liquidación en T+1.

4. Eficiencia en la liquidación

a) Datos Iberclear

9. En el apartado dedicado a la eficiencia en la liquidación, Iberclear presenta su evolución en comparación con T2S. La conclusión general es que, Iberclear muestra ratios de eficiencia, tanto en volumen de operaciones como en importes efectivos, en línea con la media de T2S y de los depositarios centrales de valores (DCV) comparables, en concreto, se sitúa en términos de media +1% por encima de las cifras de la plataforma en su conjunto, tanto para volumen como para valor, entre mayo y octubre de este ejercicio. Se da cuenta de los principales motivos de fallidos, a saber, falta de valores, operaciones retenidas, falta de efectivo, vinculación pendientes o restricciones, matizando el reparto porcentual entre dichas razones para fallidos por importe y por volumen. Se muestran los incidentes en T2S acontecidos durante los últimos 12 meses.
10. En el caso de la evolución en ARCO, el DCV destaca la mejora desde la entrada en vigor del régimen de penalizaciones de las estadísticas, más visible para la renta variable.

b) Novedades régimen disciplina en la liquidación

11. La CNMV presentó los trabajos que se han realizado en los grupos de ESMA al respecto, en concreto se muestran las conclusiones del *Final Report - Technical Advice on CSDR Penalty Mechanism*, publicado el 19 de noviembre. Entre ellas, la propuesta del aumento general moderado de las tasas de sanción para la mayoría de las clases de activos (menos *SME growth market* y acciones en mercado líquido), con el fin de garantizar que el mecanismo de penalización desincentive los fallos en la liquidación, incentive su rápida resolución y mejore la eficiencia de la liquidación, sin que se lleven a cabo cambios de mayor envergadura en lo que al cálculo de penalizaciones respecta, considerando además el proyecto T+1.

5. Reforma 3 – periodo de pruebas

12. Iberclear expone el calendario de pruebas del proyecto Reforma 3, y entre los hitos de Q4 2024 destacan el inicio de las pruebas, el 25 de octubre, así como la prueba de migración, 22-28 de octubre. Como fechas destacadas antes del *go-live* (10 de marzo de 2025), se señalan el 14 de febrero de 2025, que será la fecha límite para la realización de las pruebas obligatorias, y el 24 de ese mismo mes como *deadline* para la remisión de los certificados de idoneidad por parte de las entidades.
13. Iberclear explica con detalle la valoración, a la fecha, de las pruebas de procesos de migración y de comunidad realizadas. Concluyendo con una valoración positiva y satisfactoria sin incidencias relevantes. Desde el DCV, así como desde CNMV, se insiste en la importancia de la implicación y participación de todas las entidades y sus contrapartidas para el éxito de dichas pruebas. Iberclear muestra el cuestionario que se ha circulado entre las entidades con el fin de visualizar el agregado de la autoevaluación de las pruebas y da detalle de las conclusiones y próximos pasos.

6. Operaciones primario

c) Procesos liquidación T+0 y T+1 en operaciones de primario

14. Iberclear realiza una comparación entre los procedimientos existentes en la actualidad para la ejecución y liquidación de operaciones de ofertas públicas de suscripción, la venta de acciones y colocaciones aceleradas siguiendo un ciclo de liquidación de T+2 y T+1. La principal ventaja que aporta la reducción del ciclo de liquidación a T+1 es la reducción de un día de la prefinanciación que respalda la emisión de las acciones nuevas emitidas, prefinanciación que transcurre entre el momento de su desembolso y la liquidación de la oferta. En este contexto, se expone la posibilidad de reducir este proceso aún más y eliminar la fase de prefinanciación, liquidando en T+0, no obstante, se advierte de que los casos que podrían albergarse en este tercer escenario son más concretos y reducidos.
15. Por último, el DCV comenta la creación de un nuevo formato interno (HIPOS01) para operaciones de primario (OPV/OPS) en sustitución del actual HTITUEA, fichero que pretende simplificar la información requerida, eliminando la obligación de comunicar las ejecuciones y titularidades asociadas, ciñéndose a datos de cuentas y saldos. En este sentido, serán las entidades liquidadoras quienes, tras la liquidación del evento comuniquen los titulares asociados a las operaciones (vía HTITU03).

d) Certificado emisor OPV/OPS

16. La CNMV informa de la eliminación del cuadro de difusión, sustituido por un certificado que deberá remitirse por parte del emisor/colocador al supervisor como parte del expediente de la oferta pública. Con este cambio se actualiza y simplifica la información solicitada por el supervisor. En este contexto, la CNMV hace referencia a la modificación publicada en su web, el pasado 10 de junio de 2024, en el documento “Preguntas y respuestas sobre el régimen de folletos a publicar en las ofertas públicas y admisiones a negociación en mercados regulados” en el que se aborda en su apartado 10 la información estadística en el marco de las ofertas públicas (art 76 RD 814/2023).

7. Otros asuntos. Ruegos y preguntas

17. Un participante pregunta sobre el estado de las conclusiones del impacto de la desaparición del PTI, con la entrada en producción de Reforma 3, sobre el M198. La CNMV pone de manifiesto que no se tiene constancia de ninguna novedad al respecto, señalando el papel de intermediación y contacto, así como de resolución de cuestiones con la Dirección General de Tributos que ha llevado a cabo durante los últimos meses y que sigue operativo, a la espera de una conclusión.

MIEMBROS DEL GRUPO DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO (GRUPO CLR)

CNMV

Banco de España

Asociación Española de Banca (AEB)

BBVA

Banco Santander

BNP Paribas

BME Clearing

Bolsas y Mercados Españoles (BME)

CACEIS-Santander Sec. Services

Cecabank

Citibank Europe PLC

UBS Europe SE

Deutsche Bank

Emisores Españoles

Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, SA (Fogain)

GVC Gaesco Valores SV, SA

Iberclear

Inverco

Kutxabank Investment, SV, SAU

Société Générale Sec. Services