

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

---

28 de noviembre de 2024  
CNMV  
C/Edison 24. Madrid

# 1. Orden del día

---

## ► Orden del día

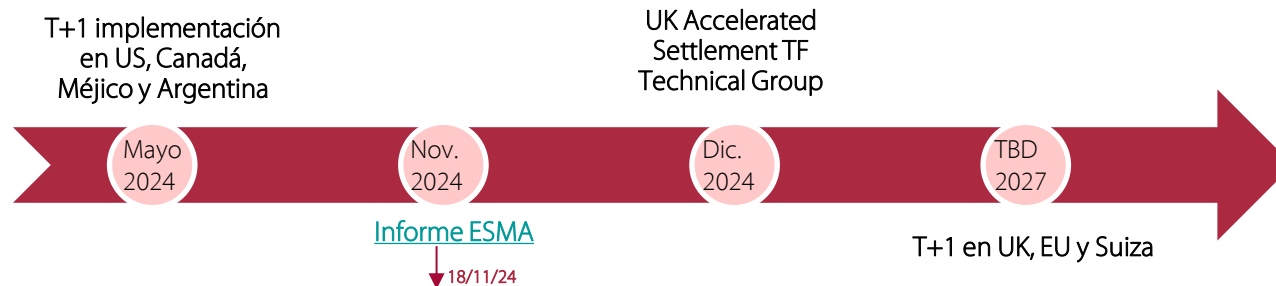
1. Introducción
2. Liquidación en T+1
3. Eficiencia en la liquidación
4. Reforma 3
5. Operaciones de mercado primario
6. Préstamo de valores
7. Otros asuntos. Ruegos y preguntas

## **2. Liquidación en T+1**

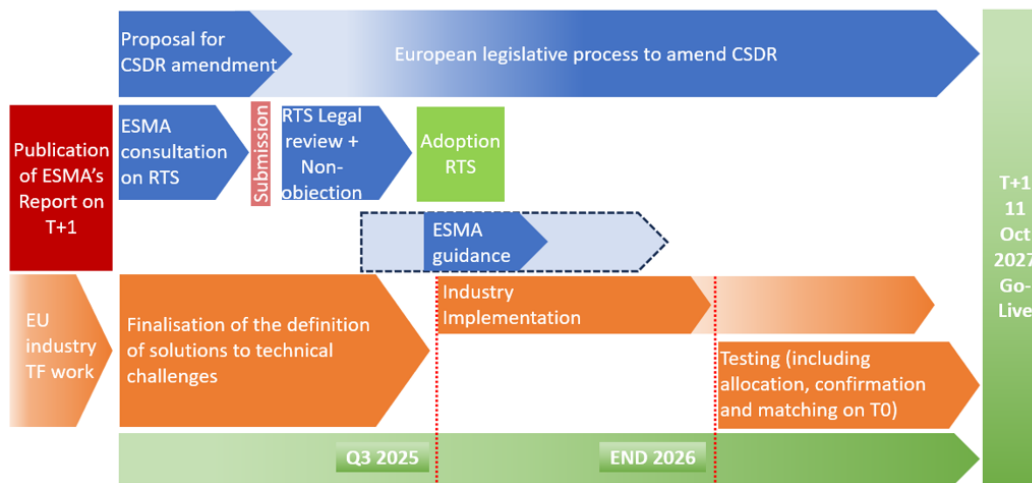
---

# ► Liquidación en T+1

## 1. Roadmap to T+1



**FIGURE 16: PROCESSES RUNNING IN PARALLEL TO ENSURE A SUCCESSFUL SHIFT TO T+1 IN THE EU**



## ► Liquidación en T+1

### 2. ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (i)

#### Cambios regulatorios - *Review of the settlement legislative and regulatory framework*

- Modificaciones en CSDR, RTS 2018/1229 sobre disciplina en la liquidación y GL de ESMA sobre los procedimientos normalizados y los protocolos de mensajería (art. 6.2 CSDR).

#### Cambios operativos - *Identification of the market standards, practices, and conventions to be adapted to T+1, implementation and testing (i)*

- La industria deberá trabajar en adaptar aspectos de su negocio que no están directamente referenciados en la normativa.
- Contribuciones de EU *Industry TF* y AMI-SeCo (T2S): calendario de liquidación y herramientas de optimización de la liquidación.
- Experiencia en otras jurisdicciones. En particular, [\*Industry Implementation Playbook \(US\)\*](#), que identifica cuestiones clave en diversas áreas de negocio que la industria puso de manifiesto al pasar a T+1, parece ser una buena práctica que la UE podría considerar.
- Tres fases principales para estructurar el trabajo: planificación, desarrollo y pruebas.

## ► Liquidación en T+1

### 2. ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (ii)

**Cambios operativos - Identification of the market standards, practices, and conventions to be adapted to T+1, implementation and testing (ii)**

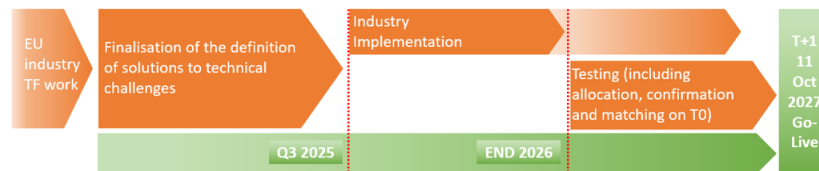
#### 1) Planning

- identificación de cambios técnicos en operativa de infraestructuras de mercado y calendarios (alineación calendario registro de operaciones, ECC, DCV y T2S, o FX), y de modificaciones de estándares y prácticas.
- definición de la gobernanza y calendario para las pruebas.

2) *Development: Implementation of solutions* - publicación de cambios en los sistemas, procesos, términos y condiciones por parte de las infraestructuras de mercado (ECC, DCV, TV), implementación de los mismos en éstas y las entidades.

3) *Testing* – garantizar que todas los implicados hayan probado sus sistemas, procedimientos y conexiones con las infraestructuras de los mercados. Esta fase debería incluir pruebas internas y de extremo a extremo a lo largo de las cadenas de liquidación.

FIGURE 17: THREE PHASES OF THE OPERATIONALISATION OF T+1



## ► Liquidación en T+1

### 3. Governance of the shift to T+1

- Un proyecto tan complejo requiere una gobernanza específica y robusta (a nivel europeo) que permita una transición adecuada.
- A **nivel europeo**, el 15/10/24, ESMA, la Comisión Europea (EC) y el BCE publicaron una declaración conjunta "[\*Shortening the standard securities settlement cycle in the European Union: next steps\*](#)". El detalle de la estructura de gobernanza para T+1 se dará a conocer en breve, deberá:
  - garantizar una cooperación estrecha entre los reguladores (ESMA+AC, EC, BCE) y la industria; y
  - ser inclusiva y que asegure una representación equilibrada tanto sectorial como geográfica.
- A **nivel nacional**, en esta reunión, la CNMV encarga a BME (Iberclear) la configuración de un grupo con las siguientes características:
  - Representación de todos los sectores de la industria española afectados, entre ellos: intermediación, gestores de activos, compensación, liquidación y custodia, emisores, infraestructuras nacionales donde se lleven a cabo estas actividades y sus miembros, así como asociaciones del sector. Así mismo, Banco de España y la propia CNMV formarán parte de dicho grupo.
  - El objetivo será asegurar el conocimiento y preparación de todos los sectores de la industria española, así como transmitir (en la medida de lo posible) los criterios y opiniones de dicho grupo a la gobernanza del proceso a nivel europeo.

Se ruega a los interesados en la participación comunicarlo vía correo (hasta 31/12/24) → [csdr.mercados@cnmv.es](mailto:csdr.mercados@cnmv.es)



## ► Liquidación en T+1

### 4. Otros informes publicados

- UK: [Accelerated Settlement TF Technical Group – Draft Recommendations Report & Consultation](#) (09/24)
  - Recomendaciones: cero (*scope* - UK+EU+CH), 43 principales (son condición previa para la implementación exitosa y el funcionamiento eficiente de T+1 en UK), y 14 adicionales (tienen como objetivo aumentar la eficiencia general de los mercados de capitales en UK).
  - Consulta abierta, hasta 31/10/24, a todos los participantes del mercado UK, incluidos los inversores y proveedores de servicios no domiciliados en UK que estén vinculados a los mercados.
  - *Next steps: final report* 12/24, "Post-trade Code of Conduct", se incluirán detalles sobre los tiempos para la implementación de las recomendaciones. Cambios regulatorios muy limitados.
- *European T+1 Industry TF*: [High-level Roadmap for Adoption of t+1 in EU securities markets](#) (10/24)
  - *How?* análisis preliminar que identifica una serie de recomendaciones tanto para las autoridades públicas (8) como para la industria (10). Recomendaciones: pasos de implementación necesarios en el marco legal, regulatorio y operativo, y medidas para apoyar la eficiencia en la liquidación, que son cambios más amplios destinados a mitigar el riesgo de que la transición a T+1.
  - *When?* Establecida una fecha firme para la transición, se requerirá un período de transición de entre 24-36 meses, dada la complejidad de la infraestructura del mercado en Europa.

# **3. Eficiencia en la liquidación – *CNMV & Iberclear***

---

## ► Eficiencia en la liquidación

### 1. Technical Advice on CSDR Penalty Mechanism

- A petición de la EC, con CP 12/23-02/24, [Final Report](#) publicado el 19/11/24
- Tres asuntos (modificaciones en el RTS 2017/389):
  - 1) parámetros alternativos cuando no se disponga del tipo de interés oficial de crédito a un día aplicado por el BC emisor de la moneda de liquidación;
  - 2) datos históricos para el cálculo de las penalizaciones (precios de referencia) en *lates*; y
  - 3) métodos alternativos para el cálculo de las penalizaciones, incluidos los tipos de penalización progresivos.

### 2. Preliminary analysis of potential amendments to the RTS on Settlement Discipline

- CSDR Refit incorpora los art. 6(5) y 7(10) a CSDR → RTS de ESMA relativos a i) medidas para prevenir fallos en la liquidación (modificación del RTS 2018/1229), y concernientes al ii) seguimiento de fallidos y reportes, procedimientos de cobro y redistribución de sanciones, así como condiciones en las que se considera que una EP incumple, reiterada y sistémicamente, la obligación de entrega.
- Temas que se están considerando en los grupos de ESMA en los que la CNMV participa (CSDR TF y PTWG) como una primera aproximación a la revisión y en línea con el paso a T+1.

## **4. Reforma 3 - *Iberclear***

---

## **5. Operaciones primario – *Iberclear & CNMV***

---

## ► Certificado del emisor

- Información estadística que aportar en el marco de las ofertas públicas (art. 76 RD 814/2023)
- El cuadro de difusión de la CNMV desaparece y se sustituye por un certificado que deberá remitirse por parte del emisor/colocador al supervisor como parte del expediente de la oferta pública
- Simplificación de la información requerida

Publicación pregunta 10  
Q&A CNMV 10.06.24

[https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAO/OA\\_me\\_rtaadoprario.pdf](https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAO/OA_me_rtaadoprario.pdf)

### 10. INFORMACIÓN ESTADÍSTICA A APORTAR EN EL MARCO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS (art 76 RD 814/2023)

El artículo 76 del RD 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, señala que el emisor u oferente deberá remitir a la CNMV información sobre el resultado de la oferta.

#### 10.1 ¿En qué tipo de operaciones debe remitirse esta información?

##### Respuesta CNMV

La información sobre el resultado de la oferta deberá remitirse, una vez finalizado el período de oferta, en los dos siguientes tipos de ofertas públicas (i) las ofertas públicas de acciones dirigidas a inversores minoristas no exceptuadas de la obligación de elaborar un folleto; y (ii) en las ofertas públicas realizadas con carácter previo a la primera admisión en un mercado regulado (en esta categoría estarían también comprendidas las operaciones de "listing").

#### 10.2 ¿Qué información debe ser aportada y cómo debe aportarse?

##### Respuesta CNMV

La información sobre el resultado de la oferta deberá aportarse por el emisor a través de una certificación que deberá ser remitida a la CNMV como parte del expediente de la oferta, en la que se acredite la siguiente información:

##### a) Ofertas públicas dirigidas a inversores minoristas no exceptuadas de la obligación de elaborar un folleto.

La información que se relaciona a continuación deberá ser remitida a la mayor brevedad posible.

1. Número total de acciones ofertadas.
2. A) Número de acciones suscritas en la oferta.  
B) Porcentaje que esas acciones suponen sobre el total de las acciones ofertadas.
3. Importe (en euros) suscrito en la oferta.
4. Número de beneficiarios últimos que adquieren acciones en el marco de la oferta.

##### b) Ofertas públicas realizadas con carácter previo a la primera admisión en un mercado regulado<sup>3\*</sup>

Con la finalidad de acreditar el cumplimiento del requisito de distribución suficiente establecido en el artículo 66.7 del RD 814/2023 la información que a continuación se describe deberá ser remitida con carácter previo a la verificación de la admisión a negociación.

A los efectos de la información que se recoge a continuación, se entiende por "beneficiarios últimos" los adquirentes de acciones de la sociedad a nivel de sociedad gestora o, cuando esté disponible, de fondos u otros titulares finales, éstos últimos. En todo caso, la información sobre "beneficiarios últimos" deberá darse a nivel de fondos u otros titulares finales cuando sea necesario para acreditar que se alcanza el requisito de distribución suficiente.

1. Número total de acciones que se admiten a negociación.
2. A) Número de acciones adquiridas en la oferta.  
B) Porcentaje que esas acciones representan sobre el total de las acciones que se admiten a negociación.
3. Importe (en euros) de la oferta.
4. Número de beneficiarios últimos que adquieren acciones en el marco de la oferta.
5. A) Número de beneficiarios últimos que tras la oferta tienen un porcentaje inferior al 3% del total de las acciones que se admiten a negociación.  
B) Número y porcentaje total de las acciones que se admiten a negociación titularidad de dichos beneficiarios últimos.  
C) Capitalización (calculada sobre el precio de la oferta) asociada a las acciones titularidad de dichos beneficiarios últimos.
6. Número total de beneficiarios últimos de la sociedad tras la oferta.

<sup>3</sup> En el caso de que la oferta se refiera a varias clases de acciones, la información señalada deberá darse para cada una de las clases de acciones.

<sup>4</sup> En el caso de operaciones de "listing", la información señalada deberá entenderse referida a este tipo de operaciones, no siendo necesario que la certificación incluya los puntos 2, 3, 4.

## **6. Préstamo de valores**

---

## ▶ Préstamo de valores

### 1. Contexto

Reclamada por parte de la industria desde hace años la posibilidad de que las IIC puedan prestar sus títulos en cartera a terceros y obtener con ello una rentabilidad adicional. Motivos:

- Necesidad de eliminar la desventaja competitiva entre las IIC españolas y las de otros países europeos (Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Países Bajos, Reino Unido, Luxemburgo, Suecia o Suiza). Así como, contribuir con la eficiencia en la liquidación de intrucciones.
- La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, IIC prevé la posibilidad en su art. 30 *"los valores y otros activos que integren la cartera de las IIC de carácter financiero podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía y Hacienda"* → **actual Proyecto de orden Ministerial** (reglas aplicables a esta operativa, obligaciones de transparencia y control interno).

### 2. Situación actual

Finalizado el plazo de consulta pública (5 al 23/09/24) del Proyecto de Orden Ministerial → propuesta y redacción (consulta y revisión interna CNMV) → audiencia pública → informe preceptivo de la Secretaría General Técnica del Ministerio → dictamen del Consejo de Estado → aprobación y publicación en el BOE



## **7. Otros asuntos. Ruegos y preguntas**

---

**Muchas gracias y muy buen día**

---