CNMV COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

5ª REUNIÓN DEL GRUPO DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO (GRUPO CLR)

8 de noviembre de 2023, 9:30 a 13:00h Reunión presencial en las oficinas de la CNMV, C/Edison 24, Madrid

1. Introducción

 El presidente del Grupo CLR dio la bienvenida a los asistentes y agradeció su participación, remarcando la importancia de los asuntos incluidos en el orden del día. El presidente agradeció, en especial, la asistencia de Inverco, que no es un asistente habitual en estas reuniones.

2. Liquidación en T+1

a) Novedades en Europa desde última reunión Grupo CLR

- 2. Respecto a la liquidación en T+1, la CNMV presentó las novedades habidas en el ámbito europeo desde la última reunión del Grupo CLR, el 16 de noviembre de 2022, destacando la posible obligación de ESMA de remitir a la Comisión informes periódicos sobre la conveniencia de acortar el ciclo de liquidación en la UE y, en este sentido, el lanzamiento a la industria de un *Call for Evidence* (CFE), el pasado 5 de octubre, en el que se le requiere información a efectos de elaborar el que sería el primer informe a la Comisión, a finales de 2024. La CNMV señaló el interés en que las entidades españolas contesten al CFE antes del 15 de diciembre de este año. En concreto, ESMA solicita información sobre las siguientes cuestiones:
- Impacto de la reducción del ciclo de liquidación (T+1 y T+0) de valores en las operaciones de los agentes del mercado;
- o Beneficios y costes de un ciclo de liquidación de valores más corto;
- Si se concluye que debe imponerse obligatoriamente un ciclo de liquidación más corto, cómo y cuándo podría implantarse;
- Posibles repercusiones en los mercados de capitales de la UE de la evolución internacional de la liquidación de valores.

b) Implicaciones para la industria de inversión colectiva

- 3. La CNMV resumió, posteriormente, los principales impactos que, conforme a lo señalado por asociaciones europeas de inversión colectiva en distintos foros de ESMA, tendrá para este sector la convivencia de ciclos de liquidación con diferente duración en Europa y, principalmente, Norteamérica. Este análisis fue posteriormente completado, para el caso de la inversión colectiva y fondos de pensiones españoles, por representantes de Inverco, que indicaron que el acortamiento se percibía como un proceso inevitable, señalando ciertos impactos y retos al respecto.
- 4. Las intervenciones posteriores a las presentaciones destacaron la ausencia de una prueba evidente de que permanecer en T+2 suponga una desventaja competitiva para Europa, la necesidad de aprender de las conclusiones del proceso en EE. UU. (que tendrá lugar en mayo de 2024) y de que el movimiento fuese simultaneo en UE, UK y Suiza. Respecto a la

- concentración en pocos proveedores tecnológicos mayoritariamente no europeos que el acortamiento de la liquidación puede llevar aparejado, las intervenciones que se produjeron señalaron la importancia de este aspecto, que debía ser un criterio fundamental que considerar por la UE al dictar normas, no solo en este particular sino en general.
- Además, los participantes de forma general comentaron que, en el proceso del acortamiento del ciclo, el regulador europeo debiera plantearse suspender temporalmente el régimen de penalizaciones.
- 6. En lo tocante al préstamo de valores por parte de la IIC, la CNMV reiteró su posicionamiento favorable a que se permita tal actividad que ha expuesto, y volverá a exponer cuando se presente la oportunidad, en las instancias competentes.

3. Eficiencia en la liquidación

a) Evolución de la eficiencia de la liquidación en Iberclear

- 7. En el apartado dedicado a la eficiencia en la liquidación, Iberclear presentó su evolución en comparación con T2S sin distinción entre RV y RF. La conclusión general es que, Iberclear presenta 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.
- 8. En el caso de la evolución en ARCO (ya sin comparación con T2S) destaca la mejora desde la entrada en vigor del régimen de penalizaciones (SDR) de las estadísticas de RV. Esta mejoría es especialmente significativa en el segmento de operaciones bilaterales.
- 9. Finalmente, Iberclear dio cuenta de las medidas que ha implantado para favorecer dicha mejora, señalando controles diarios de los niveles de eficiencia, informes mensuales para las entidades significativas y las que así lo soliciten, incidencia en la evolución en reuniones del Comité de Usuarios, grupos técnicos y seguimiento especial junto a entidades participantes con cifras negativas que han dado lugar a implantación de medidas que han mejorado sus estadísticas.

b) Principales causas de fallos en la liquidación y posibles mejoras

- 10. La CNMV presentó las conclusiones sobre las causas que ocasionan fallidos en la liquidación y posibles medidas para evitarlos que resultan de las reuniones mantenidas en ESMA junto a representantes del sector al respecto y de un informe publicado por AFME, en octubre de 2023.
- 11. Los fallidos, causas y medidas, pueden agruparse en dos categorías según correspondan a fases del proceso anteriores o posteriores al case de operaciones en el DCV. En la primera categoría las principales causas de la no liquidación en fecha obedecen a:
- o la falta de procedimientos que permitan el tratamiento automatizado del desglose y confirmación de la contratación entre clientes e intermediarios financieros;
- la inexistencia de fuentes de datos que aseguren su calidad y actualización a partir de los que generar correctamente las instrucciones de liquidación y procedimientos de generación automatizado desde los desgloses; y
- o los métodos para la detección temprana de las incidencias, información de las existentes a lo largo de la cadena de entidades implicadas y resolución en plazo.

- 12. Las medidas para la resolución de estas causas pasan principalmente por la implantación de herramientas que permitan STP (straight-through processing) durante todos estos procesos.
- 13. Por su parte, el principal motivo de fallos una vez casadas las operaciones en el DCV es la falta de valores por la contrapartida que debe entregarlos. Se destaca la importancia de la utilización de las herramientas de liquidación y liberación parcial y que las entidades participantes maximicen su uso e insten a sus clientes a hacerlo.
- 14. En un último punto se trataron los efectos de las penalizaciones impuestas por SDR. Se señala su positivo impacto en el caso de RV (sin conclusiones claras en el de RF) y la necesidad de reformar el régimen vigente para evitar las consecuencias negativas, al contrario de lo perseguido, que pueden tener en determinados casos.
- 15. Las intervenciones posteriores incidieron en varios aspectos: la necesidad de no establecer la eficiencia como un objetivo absoluto a costa de empeorar el funcionamiento de los mercados en general y empeorar la posición competitiva respecto a otros mercados. La CNMV señaló que es consciente de este aspecto; adicionalmente, se insistió en la importancia de no lanzar el mensaje de que en los mercados europeos existe un problema de eficiencia en la liquidación que en la opinión de los participantes no refleja la situación real.

4. Reglamento Iberclear, calendario desconexión del PTI

- 16. Iberclear expuso el estado de la modificación de su reglamento para adaptarlo a la desaparición del PTI (versión preliminar presentada en la CNMV a la espera de la definitiva condicionada por la publicación del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado).
- 17. El DCV explicó la modificación del calendario de desconexión del PTI debida al retraso desde abril a noviembre de 2024 de la entrada en funcionamiento del proyecto ECMS del Eurosistema. Una vez valoradas las posibles alternativas y analizadas las dependencias entre esta iniciativa y el proyecto de adaptación a la desaparición del PTI (principalmente la necesidad de que las pruebas del PTI se realicen sobre un entorno que recoja el estado del sistema tras la entrada en funcionamiento del ECMS), y siempre que ECMS no sufra más retrasos, la implantación del proyecto de desaparición del PTI tendrá lugar en marzo de 2025, todavía dentro del plazo legal.

5. Otros asuntos. Ruegos y preguntas

18. A colación de la desaparición del PTI, el representante de Emisores Españoles informó de los comentarios que ha recibido, de emisores y *proxy advisors*, sobre el posible impacto en la identificación de los accionistas y la necesidad de mantener reuniones sobre este aspecto con Iberclear. La CNMV indicó que los emisores españoles tendrán exactamente los mismos derechos que los europeos (por tratarse de materia regulada en directiva de la UE), que no disponen de un sistema como el PTI y que existen procedimientos tanto para la identificación de accionistas como de beneficiarios últimos. En todo caso, la CNMV reiteró que todas las partes estarán perfectamente informadas de la marcha del proceso por parte de Iberclear.

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

CNMV

Banco de España

Asociación Española de Banca

BBVA

Banco Santander

BNP Paribas

BME Clearing

Bolsas y Mercados Españoles

CACEIS-Santander Sec. Services

Cecabank

Citibank Europe PLC

UBS

Deutsche Bank

Emisores Españoles

Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, SA

GVC Gaesco Valores SV, SA

Iberclear

Norbolsa, SV, SA

Société Générale Sec. Services