

iberclear

CSD Regulation White Paper

Palacio de la Bolsa
Plaza de la Lealtad, 1
28014 Madrid

1



LIQUIDACIÓN Y REGISTRO



Contenido

1. INTRODUCCIÓN	3
2. MATERIAS DE INTERÉS.....	5
2.1 CONCILIACIÓN	5
2.1.1 Medidas de conciliación con las entidades participantes	5
2.1.2 Otras medidas de conciliación	6
2.1.3 Suspensión de la liquidación	6
2.2 ANOTACIONES EN CUENTA.....	7
2.3 UTILIZACIÓN DEL LEI (LEGAL ENTITY IDENTIFIER).....	7
2.4 DISCIPLINA EN LA LIQUIDACIÓN	8
2.5 TRANSPARENCIA.....	9
2.6 GESTIÓN DEL RIESGO	11
3. LIQUIDACIÓN INTERNALIZADA	13
4. CONTACTO	15



1. INTRODUCCIÓN

El presente documento tiene como finalidad describir las **novedades y exigencias derivadas de la próxima aplicación de la normativa europea sobre depositarios centrales de valores** (en adelante, los “DCV”) que pueden resultar de interés para las entidades participantes de IBERCLEAR y los emisores. Dicha normativa contiene disposiciones que afectan no sólo a los DCV, sino a las entidades participantes en sus sistemas, a los emisores de valores, a otras infraestructuras de mercado como entidades de contrapartida central y plataformas de negociación así como a los miembros de dichas infraestructuras.

El **momento de aplicación efectiva** de estas exigencias depende de la fecha en la que el DCV correspondiente obtenga la preceptiva autorización conforme a dicha normativa, a excepción de la normativa sobre disciplina en la liquidación y liquidación internalizada cuya entrada en vigor es independiente de la obtención de la referida autorización. Actualmente, IBERCLEAR se encuentra inmersa en el proceso de obtención de dicha autorización.

La normativa europea referida se compone de los siguientes **textos normativos**:

- Reglamento 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo del 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 (en adelante, el “Reglamento 909/2014”).
- Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión de 11 de noviembre de 2016 por el que se completa el Reglamento (UE) N.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos operativos, de autorización y de supervisión aplicables a los depositarios centrales de valores (en adelante, el “Reglamento 2017/392”).
- Reglamento Delegado (UE) 2017/389 de la Comisión, de 11 de noviembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) N.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los parámetros de cálculo de las sanciones



pecuniarias por fallos en la liquidación y las operaciones de los DCV en Estados miembros de acogida (en adelante, el “Reglamento 2017/389”).

- Reglamento de Ejecución (UE) 2017/394 de la Comisión de 11 de noviembre de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución con respecto a los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la autorización, revisión y evaluación de los depositarios centrales de valores, la cooperación entre las autoridades del Estado miembro de origen y del Estado miembro de acogida, la consulta de las autoridades que intervienen en la autorización para prestar servicios auxiliares de tipo bancario y el acceso de los depositarios centrales de valores, así como con respecto al formato de los registros que deben conservar los depositarios centrales de valores de conformidad con el Reglamento (UE) N.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (en adelante, el “Reglamento 2017/394”).



2. MATERIAS DE INTERÉS

Conforme a lo expuesto anteriormente, se señalan a continuación las novedades derivadas de la normativa europea de DCV que pueden ser de interés para las entidades participantes en IBERCLEAR y los emisores. Tras la descripción de cada una de las obligaciones establecidas en la norma europea, se indica para cada caso, las actuaciones que IBERCLEAR lleva a cabo en la actualidad o, en su caso, pretende implantar, para permitir el cumplimiento de estas obligaciones por parte de las entidades participantes y los emisores de valores a quienes IBERCLEAR mantendrá informados respecto de los posibles avances o modificaciones de las explicaciones que se proporcionan a continuación.

2.1 CONCILIACIÓN

El Reglamento 909/2014, en su artículo 37, impone a los DCV la obligación de implementar medidas de conciliación (desarrolladas en el Capítulo IX del Reglamento 2017/392), destinadas a comprobar que el número de valores que constituyan una emisión o formen parte de una emisión de valores registrada en el DCV sea igual a la suma de los valores registrados en las cuentas de valores de los participantes del DCV. En este sentido, los DCV deben llevar a cabo diariamente procedimientos de conciliación internos, lo cual, obliga a las entidades participantes a realizar también conciliaciones internas. De esta forma, se asegura que los registros de las entidades participantes están alineados con la posición registrada en el DCV.

A continuación, se abordarán una serie de aspectos de relevancia en materia de conciliación:

2.1.1 Medidas de conciliación con las entidades participantes

La frecuencia con la que se tienen que realizar las actuaciones de conciliación viene prevista en el artículo 59.1 del Reglamento 2017/392 y, en este sentido, los DCV deben comparar el saldo de valores al final del día anterior teniendo en cuenta todas las liquidaciones procesadas durante el día y, el saldo al final del día actual, para cada emisión de valores y cuenta de valores mantenidas en el DCV de forma centralizada o no centralizada.



Para poder efectuar dicha conciliación diaria, los DCV están obligados a exigir a sus participantes que reconcilien cada día sus registros con la información recibida de ese DCV (artículo 64.3 del Reglamento 2017/392), para lo cual, los DCV deben proporcionar diariamente a sus participantes la siguiente información, especificada para cada cuenta de valores y cada emisión de valores: (i) el saldo agregado de la cuenta de valores al inicio del día hábil correspondiente; (ii) cada una de las transferencias de valores hacia o desde una cuenta de valores durante el día hábil correspondiente; y (iii) el saldo agregado de la cuenta de valores al final del día hábil correspondiente.

A este respecto, IBERCLEAR, en la actualidad, comunica con una periodicidad diaria a sus entidades participantes, la posición y los movimientos efectuados en las cuentas de valores para cada emisión mediante los mensajes MT535/MT536. Las entidades participantes que tengan conectividad directa con T2S podrán solicitar recibir dicha información directamente de T2S.

Por su parte, las entidades participantes están obligadas a verificar la información recibida de IBERCLEAR con el fin de reportarle las discrepancias detectadas, al amparo de lo previsto en el artículo 16.2 del Reglamento de IBERCLEAR.

2.1.2 Otras medidas de conciliación

En el supuesto de que otras entidades distintas de las entidades participantes estén implicadas en la conciliación de una determinada emisión de valores, IBERCLEAR y dichas entidades organizarán medidas de cooperación e intercambio de información. En este sentido, IBERCLEAR tiene establecidas medidas de conciliación, entre otros, con los agentes de los emisores, con las entidades de enlace y con los DCV.

2.1.3 Suspensión de la liquidación

El artículo 65.2 Reglamento 2017/392 impone que, cuando en un proceso de conciliación se ponga de manifiesto una creación o supresión injustificada de valores y los DCV no resuelvan el problema al final del siguiente día hábil, deberán suspender la emisión de valores de que se trate para liquidación hasta que no se haya subsanado la creación o supresión injustificada de valores.



Dicha suspensión será objeto de difusión al conjunto de entidades participantes mediante Nota informativa de IBERCLEAR.

Adicionalmente a lo anterior, en el caso de que IBERCLEAR mantenga cuentas abiertas en otro DCV con el que ha establecido un enlace, y dicho DCV suspenda una emisión de valores para liquidación de conformidad con lo previsto en el referido artículo 65.2, IBERCLEAR suspenderá consiguientemente la referida emisión de valores para liquidación.

2.2 ANOTACIONES EN CUENTA

El artículo 3.1 del Reglamento 909/2014 exige que todo emisor establecido en la Unión que emita o haya emitido valores negociables que se admitan a negociación o se negocien en centros de negociación, debe velar porque la representación de los valores sea mediante anotaciones en cuenta, ya sea mediante su inmovilización o mediante su emisión directa en forma desmaterializada. Dicha obligación será exigible a partir del 1 de enero de 2023 para los valores negociables emitidos después de esa fecha, y a partir del 1 de enero de 2025 para todos los valores negociables.

Esta obligación no es una novedad en el ordenamiento jurídico español. En la actualidad, el artículo 6 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores exige que los valores respecto de los que se pretenda su admisión a negociación en un mercado secundario oficial o en un sistema multilateral de negociación se representen por medio de anotaciones en cuenta.

2.3 UTILIZACIÓN DEL LEI (LEGAL ENTITY IDENTIFIER)

Del artículo 29.1 del Reglamento 909/2014, en el que se dispone que los depositarios conservarán durante diez años todos los registros relativos a los servicios prestados y las actividades realizadas, en el Anexo IV, del Reglamento de 2017/394, se deriva la obligación de disponer del LEI de las entidades participantes y los emisores en los formatos previstos para los registros de instrucciones de operación y liquidación y los registros de posiciones.



Por la parte que afecta a los emisores, de conformidad con lo previsto en el documento de Q&A publicado por ESMA, de fecha 23 marzo de 2018, en la respuesta a la pregunta 3, (b), ESMA señala expresamente que los DCV: *“The notary function is a core service provided by a CSD. The CSD has a responsibility to verify that it has the correct credentials in place for issuers that wish to issue securities into its system. The CSD should verify that the LEI is for the correct entity, and that it is current (i.e. the status of the LEI shall be either “Issued”, “Pending Transfer” or “Pending archival”). If the CSD finds out that the LEI status of an issuer is not current, it should put in place enforceable rules according to which appropriate validation should be carried out upstream by an issuer’s agents, so that accurate up-to-date details are provided. This should apply in relation to all the information that issuers have to provide to CSDs under CSDR.”* Por otro lado, en el mismo documento, en la respuesta a la pregunta 3, (f), ESMA dispone expresamente que: *“CSDs should require in their rules that all issuers obtain and provide current LEI codes. For issuers of securities issues that will occur after the entry into force of the requirements for CSDs to record LEIs for issuers, CSDs should not accept new securities issues from issuers which cannot provide the CSD with an LEI that is current. For issuers of securities issues that have occurred before the entry into force of the requirements for CSD to record LEIs, the CSDs should inform the issuers pertaining to the securities in respect of which the CSD provide notary service or central maintenance service of their obligation to obtain an LEI that is current (cf. point (b) above).”*

En consecuencia, tanto las entidades participantes en IBERCLEAR como los emisores deberán proporcionar y mantener debidamente actualizados los datos de su LEI.

2.4 DISCIPLINA EN LA LIQUIDACIÓN

Las medidas para prevenir los fallos en la liquidación y para tratar los fallos en la liquidación se regulan de forma detallada en los artículos 6 y 7 del Reglamento 909/2014. En términos generales, los objetivos que se persiguen con estas medidas son que las instrucciones de liquidación sean comunicadas por las entidades involucradas lo antes posible para que sean aceptadas (SF1) en el plazo más breve posible, con el fin de que el case se produzca a la mayor



brevidad para lograr la irrevocabilidad (SF2), de manera que las instrucciones de liquidación se liquiden en su fecha teórica de liquidación (en adelante, FTL), produciéndose así la efectiva transmisión del valor (SF3).

En términos generales, en cuanto a las medidas para prevenir fallos en la liquidación, los DCV deben establecer procedimientos que faciliten la liquidación de operaciones en la fecha teórica de liquidación y deben promover una pronta liquidación en la fecha teórica de liquidación a través de mecanismos adecuados. En este sentido, IBERCLEAR pone a disposición de las entidades medidas tales como el case automático de instrucciones de liquidación, la comunicación de instrucciones adjudicadas, la posibilidad de establecer prioridades para la liquidación, el reciclaje, o el mecanismo de *hold and release*.

Por otro lado, cuando se producen fallos en la liquidación, los DCV deben establecer procedimientos que faciliten la liquidación de operaciones que no se hubieran liquidado en la FTL, incluyendo un mecanismo de penalizaciones que constituya un factor disuasorio eficaz para los participantes que ocasionen los fallos en la liquidación. Es importante señalar que estas penalizaciones no tienen la naturaleza de tarifas sino de sanción, para las entidades causantes del daño, y de compensación para las entidades que han resultado perjudicadas. Los porcentajes de sanción aplicables a los fallos en la liquidación son los previstos en el Anexo del Reglamento 2017/389.

La entrada en vigor del paquete normativo correspondiente a las medidas en materia de disciplina en la liquidación se producirá a los 24 meses después de la publicación de los estándares en materia de disciplina en la liquidación. Dicha publicación está prevista para mediados de 2018.

2.5 TRANSPARENCIA

En materia de gobernanza destaca la obligación impuesta a los DCV de disponer de un Comité de Usuarios (artículo 28 del Reglamento 909/2014), que debe estar integrado por representantes de los emisores y las entidades participantes. A este respecto, IBERCLEAR está trabajando en el diseño de ese Comité de Usuarios que vendrá regulado por una Circular. En términos



generales, las funciones del Comité de Usuarios serán las de asesoramiento al órgano de dirección sobre las disposiciones fundamentales que incidan en las diversas categorías de usuarios que accedan al Sistema ARCO, así como la elaboración de dictámenes no vinculantes sobre la estructura de precios.

En el ámbito de las obligaciones de transparencia, también destacan los criterios para darse de alta como participantes y como emisores. A este respecto, en el artículo 33 del Reglamento 909/2014 se regula el acceso de las entidades participantes y, en concreto, el apartado primero establece que los DCV tendrán que disponer de criterios de participación que permitan un acceso abierto y equitativo a todas las personas jurídicas que se propongan convertirse en participantes y que dichos criterios deberán hacerse públicos. En el caso de los emisores, el artículo que regula el acceso de éstos es el 49 del Reglamento 909/2014, en cuyo apartado primero se dispone que los emisores tienen derecho a decidir que sus valores sean registrados en cualquier DCV establecido en cualquier Estado miembro cuando dichos valores estén admitidos en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación.

La documentación relativa a los criterios y procedimiento de acceso de participantes y emisores, se encuentra publicada en la web pública de IBERCLEAR en apartado de regulación y acceso, dentro de la pestaña acceso a IBERCLEAR:

<http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/Interoperabilidad.aspx>

Finalmente, en materia de transparencia, el artículo 34.1 del Reglamento 909/2014, obliga a los DCV a hacer públicos los precios y comisiones correspondientes a los servicios básicos que presten, así como los descuentos y minoraciones. A este respecto, las tarifas de IBERCLEAR se encuentran publicadas en la web pública de IBERCLEAR en el apartado de regulación y acceso, dentro de la pestaña transparencia de precios:

<http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/TransparenciaPrecios.aspx>



2.6 GESTIÓN DEL RIESGO

Desde la perspectiva de las entidades participantes, las nuevas exigencias en materia de gestión de riesgos del DCV inciden en tres aspectos: (i) el seguimiento de los fallidos; (ii) la identificación de los participantes más importantes; y, (iii) la segregación de cuentas.

En materia de gestión de fallidos, el artículo 7 del Reglamento 909/2014, impone a los DCV la obligación de establecer un sistema orientado al seguimiento de los fallos en la liquidación de las operaciones relativas a los instrumentos financieros consistentes en valores negociables, instrumentos del mercado monetario, participaciones de instituciones y entidades de inversión colectiva y derechos de emisión. En este sentido, deberán presentar a la autoridad competente y a las autoridades relevantes informes periódicos que recojan el número y los pormenores de los fallos en la liquidación, así como cualquier otra información pertinente, junto con las medidas que prevén adoptar junto con sus participantes para mejorar la eficiencia en la liquidación, debiendo hacer públicos dichos informes con una periodicidad anual, en forma agregada y anónima.

Respecto de la identificación de participantes más importantes, esta obligación viene impuesta a los DCV en el artículo 67 del Reglamento 2017/392 y, en este sentido, los DCV tienen obligación de identificar, de forma permanente, a los participantes más importantes en sus sistemas con base en los siguientes factores: (i) los volúmenes y valores de sus operaciones; (ii) las dependencias significativas entre sus participantes y los clientes de sus participantes, cuando los clientes sean conocidos del DCV y puedan afectar al DCV; y (iii) su impacto potencial en otros participantes y en el sistema de liquidación en su conjunto, en caso de un problema operativo que afecte a la correcta prestación de servicios por el DCV. Identificados dichos participantes, los DCV deben detectar, controlar y gestionar, de forma continuada, los riesgos operativos a que se enfrenten dichos participantes. Asimismo, los DCV deben recabar información sobre los clientes de dichos participantes que sean calificados como significativos.

El artículo 38 del Reglamento 909/2014 establece una serie de obligaciones en relación con la segregación de cuentas. Los DCV deben llevar sus registros de manera que les permitan poder segregar, en todo momento, los valores de un participante respecto de los de los demás



participantes así como respecto de sus propios valores. Dicho lo anterior, en el caso español, esta exigencia no es una novedad puesto que la misma ya venía impuesta por la normativa española y así se mantiene en la vigente Ley del Mercado de Valores. En materia de segregación, IBERCLEAR está trabajando en la publicación de un documento que recoja los diferentes niveles de protección existentes junto con los costes asociados a cada uno de ellos.

Por su parte, las entidades participantes deberán proceder de la misma manera. Dado que la oferta de cuentas segregadas ya es exigible desde la entrada en vigor del Real Decreto 878/2015, las entidades participantes habrán de publicar un documento que recoja los diferentes niveles de protección existentes junto con los costes asociados a cada una de las cuentas que ofrecen a sus clientes.

Respecto de éstas, destaca lo dispuesto en el documento de Q&A publicado por ESMA, de fecha 23 marzo de 2018, en la respuesta a la pregunta 5, letra a), que señala: *“Participants should be ready to offer their clients at least the choice between omnibus client segregation and individual client segregation and inform them of the costs and risks associated with each option” at the time of the authorisation of the CSD that operates the securities settlement system in which they are participants. CSDs should be able to prove to their NCAs that they comply with Article 38 of CSDR, as this is one of the conditions to be granted authorisation under CSDR. This implies that CSDs need to coordinate with their participants (before they are granted authorisation under CSDR), in order to ensure that they take the necessary measures to be compliant with Article 38 of CSDR.”, así como en la respuesta a la pregunta b): “All clients (existing and new) should be offered the choice between omnibus client segregation and individual client segregation, and be informed of the costs and risks associated with each option”; y en la respuesta a la pregunta e): “Article 38(5), first paragraph, of CSDR only requires a CSD participant to offer its clients a choice between omnibus client segregation and individual client segregation, and does not impose to offer a specific type of individually segregated securities account. In addition, Article 38(4) of CSDR provides that a CSD shall keep accounts enabling a participant to segregate the securities of any of its clients “as required by the participant””.*



3. LIQUIDACIÓN INTERNALIZADA

El artículo 9 del Reglamento 909/2014 obliga a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión a comunicar trimestralmente a su autoridad competente el volumen y valor agregado de las órdenes de transferencia de valores liquidados al margen de los sistemas de liquidación de valores.

Estas liquidaciones quedan al margen de las funciones propias de IBERCLEAR, en tanto que gestor del sistema de liquidación. Tampoco IBERCLEAR realiza funciones de seguimiento y control sobre dichas liquidaciones.

Sin embargo, por resultar de interés para las entidades participantes que pudieran estar llevando a cabo esta actividad de liquidación internalizada sobre valores de IBERCLEAR por medios distintos a los establecidos en el Sistema ARCO, o sobre valores extranjeros mantenidos a través de custodios y liquidados en sus propios libros, se señalan a continuación las normas de desarrollo que detallan el contenido y formato del reporte exigido por el referido artículo 9 del Reglamento 909/2014:

- Reglamento Delegado (UE) 2017/391 de la Comisión de 11 de noviembre de 2016 que completa el Reglamento (UE) N° 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación por las que se especifica con mayor precisión el contenido de la información que debe comunicarse sobre las liquidaciones internalizadas (en adelante, el “Reglamento 2017/391”).
- Reglamento de Ejecución (UE) 2017/393 de la Comisión de 11 de noviembre de 2016 por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta a las plantillas y los procedimientos para la notificación y transmisión de información sobre las liquidaciones internalizadas de conformidad con el Reglamento (UE) N° 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (en adelante, el “Reglamento 2017/393”).

La primera notificación de volúmenes y valores agregados deberá ser presentada por los internalizadores en el plazo de 10 días hábiles a contar desde el final del primer trimestre transcurrido tras el 10 de marzo de 2019.



En relación con estas obligaciones, ESMA ha elaborado recientemente unas directrices dirigidas a las autoridades competentes, cuya entrada en vigor tendrá lugar dos meses después de su publicación en el sitio web de ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE (pendiente). Para más información: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-1258_final_report - csdr guidelines on internalised settlement reporting.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-1258_final_report_-_csdr_guidelines_on_internalised_settlement_reporting.pdf).



4. CONTACTO

Para cualquier información adicional, las entidades participantes pueden dirigir sus preguntas a la siguiente dirección entidadesiberclear@grupobme.es. En el caso de los emisores, podrán dirigir sus preguntas a la siguiente dirección emisoresiberclear@grupobme.es.