

Protección de los valores de las entidades participantes y de sus clientes

1. Los diferentes niveles de segregación ofrecidos por IBERCLEAR

IBERCLEAR mantiene una estructura de cuentas de valores conforme a los requisitos establecidos en el artículo 38 del Reglamento 909/2014, sobre Depositarios Centrales de Valores. El sistema de registro de IBERCLEAR permite los métodos de segregación previstos en dicho Reglamento:

- a) Segregar en todo momento los valores de una entidad participante de los de otra entidad participante.
- b) Segregar los valores propios de las entidades participantes de los de sus clientes.
- c) Llevar en una o varias cuentas los valores que pertenezcan a distintos clientes del participante (“segregación en cuentas globales de clientes”).
- d) Segregar los valores de cada uno de los clientes de la entidad participante cuando así lo solicite el participante (“segregación individualizada por clientes”)

En el marco del sistema de registro de doble escalón regulado en la Ley del Mercado de Valores (“LMV”), IBERCLEAR ofrece a sus entidades participantes diferentes niveles de segregación de conformidad con lo establecido en su artículo 9 y según desarrolla el artículo 32 del Real Decreto 878/2015. Esta regulación queda detallada en el artículo 19 del Reglamento de IBERCLEAR.

En consecuencia, la segregación en cuentas globales de clientes está disponible mediante la apertura y el mantenimiento de **cuentas generales de terceros**, mientras que la segregación individualizada por clientes se encuentra disponible mediante la apertura y el mantenimiento de **cuentas individuales de terceros**.

Finalmente, el Manual de Procedimientos de IBERCLEAR describe los detalles funcionales y técnicos de la estructura del registro y de los diferentes tipos de cuenta disponibles para los participantes. En particular, los procedimientos relevantes a estos efectos son el PR110 Estructura del Registro y el PR120 Registro Central.

2. Descripción de los costes asociados a cada nivel

Todos los costes asociados a la condición de entidad participante son regulados y publicados en la Circular de tarifas vigente. La tarifa actual por participación y mantenimiento de cuentas se describe en la Norma 2ª de la mencionada Circular, tal y como sigue:

"1. Por el mantenimiento de las dos primeras cuentas asociadas a cada código BIC se cobrará una tarifa de 300€ mensuales por cuenta. La cuota de mantenimiento aplicable a cada cuenta adicional será de 150€ mensuales por cuenta.

Por los códigos BIC que no mantengan cuentas asociadas, se cobrarán 300€ mensuales por BIC."

En el concepto "cuenta asociada" se incluye toda la tipología de cuentas de valores ofrecidas por IBERCLEAR, esto es, cuenta propia, cuenta general de terceros, cuenta individual de terceros (de llevanza directa o de llevanza indirecta) y el sub-tipo de cuenta especial de intermediario financiero.

3. Condiciones comerciales

Desde un punto de vista económico, las condiciones ofrecidas para cada tipo de cuenta se establecen en la Circular de tarifas vigente.

Desde un punto de vista organizativo y funcional no hay limitaciones al número de cuentas, tanto propias como de terceros, que una entidad participante puede mantener abiertas en IBERCLEAR. Debido a esta flexibilidad, las entidades participantes pueden organizar su cartera y atender a las solicitudes de sus clientes, manteniendo a la par sus registros detalle, de acuerdo con sus intereses y negocio.

En lo que se refiere a las cuentas individuales de terceros, este tipo de cuentas pueden mantenerse directa o indirectamente:

- a) En la llevanza directa, las cuentas individuales estarán a cargo de IBERCLEAR, que practicará directamente las inscripciones y cancelaciones en tales cuentas. La solicitud de apertura de la cuenta será realizada directamente por el titular de los valores. Esta posibilidad solamente es válida para un conjunto limitado de instituciones (por ejemplo, cuentas de valores de la Administración General del Estado).
- b) En la llevanza indirecta, las inscripciones y cancelaciones en las cuentas individuales de los titulares, ya sean personas físicas o jurídicas, serán realizadas por IBERCLEAR, a solicitud de las entidades participantes. La solicitud de apertura de cuenta será realizada por la entidad participante. Esta posibilidad es considerada como un elemento opcional para los inversores que pacten con su entidad participante el mantenimiento de sus valores en el Registro Central de IBERCLEAR.

Debe tenerse en cuenta que los clientes de las entidades participantes asumirán los costes establecidos por las entidades participantes de acuerdo con su propia estructura de tarifas para el mantenimiento de cuentas de valores, tanto en el registro central – mediante la apertura de una cuenta individual de terceros- como en los registros de detalle de la entidad.

4. Principales implicaciones legales

En todo caso, la LMV reconoce como titular legítimo a quien se encuentra inscrito en los registros de IBERCLEAR o en los registros de detalle de sus Entidades participantes.

Por tanto, la opción de la segregación de cuentas no afecta a la naturaleza legal de los valores registrados o a la posición del titular frente al emisor, la entidad participante, IBERCLEAR, o frente a terceros.

A este respecto, el artículo 13.1 de la LMV que establece lo siguiente:

"La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta."

Existe un gran número de consecuencias legales que surgen del reconocimiento de este derecho de propiedad. Por ejemplo, y sin la intención de ser exhaustivos, la ley reconoce al titular el derecho a exigir al emisor que realice a su favor las prestaciones a las que de derecho el valor. Consecuentemente, la ley también establece:

"La entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor".

Para la efectividad de estos derechos es necesario el reconocimiento previo del derecho en la cuenta correspondiente del sistema de registro, tal y como prevé el art. 13.1 de la LMV:

"Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular será precisa la previa inscripción a su favor"

También es importante destacar la protección otorgada en favor del adquirente de buena fe en el apartado 3 del artículo 11 de la LMV:

"El tercero que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave."

5. Normativa concursal aplicable

5.1. Legislación nacional aplicable

El artículo 8 de la Directiva 98/26/CE, establece que: *“En el caso de que se incoe un procedimiento de insolvencia contra un participante en un sistema, los derechos y obligaciones que se deriven de su participación o que estén vinculados a la misma vendrán determinados por la legislación aplicable a dicho sistema.”* Esta directiva fue traspuesta al ordenamiento jurídico español por la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pago y de liquidación de valores.

Por su parte, la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal establece en su artículo 204:

Artículo 204. Derechos sobre valores y sistemas de pagos y mercados financieros.

“Los efectos del concurso sobre derechos que recaigan en valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta se regirán por la ley del Estado del registro donde dichos valores estuvieren anotados. Esta norma comprende cualquier registro de valores legalmente reconocido, incluidos los llevados por entidades financieras sujetas a supervisión legal.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 201, los efectos del concurso sobre los derechos y obligaciones de los participantes en un sistema de pago o compensación o en un mercado financiero se regirán exclusivamente por la ley del Estado aplicable a dicho sistema o mercado.”

En consecuencia, resulta de aplicación la legislación española.

5.2. Efectos del concurso

En situaciones de concurso de la entidad encargada del registro contable o de las entidades participantes en IBERCLEAR, la LMV reconoce el derecho de traslado de los valores.

Artículo 15.1 LMV:

“1. Declarado el concurso de una entidad encargada de la llevanza del registro de valores representados mediante anotaciones en cuenta o de una entidad participante en el sistema de registro, los titulares de valores anotados en dichos registros gozarán del derecho de separación respecto de los valores inscritos a su favor y lo podrán ejercitar solicitando su traslado a otra entidad, todo ello sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 102.2 y 193.2.e).”

Por su parte, el mencionado artículo 102.2 LMV establece:

“Declarado el concurso de una entidad participante en los sistemas a que se refiere este artículo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio de las competencias del Banco de España y del FROB, podrá disponer, de forma inmediata y sin coste para el

inversor, el traslado de sus registros contables de valores a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad. Si ninguna entidad estuviese en condiciones de hacerse cargo de los registros señalados, esta actividad será asumida por el depositario central de valores correspondiente de modo provisional, hasta que los titulares soliciten el traslado del registro de sus valores. A estos efectos, tanto el juez del concurso como la administración concursal facilitarán el acceso de la entidad a la que vayan a traspasarle los valores a la documentación y registros contables e informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso.

La existencia del procedimiento concursal no impedirá que se hagan llegar al cliente los valores comprados de acuerdo con las normas del sistema de compensación, liquidación y registro o el efectivo procedente del ejercicio de los derechos económicos o de la venta de los valores.”

Las diferentes opciones de segregación disponibles para los inversores no alteran la naturaleza de sus derechos sobre los valores ni su capacidad para trasladarlos en un escenario de concurso.

No obstante, la opción de segregación elegida puede dar lugar a diferente tratamiento en el caso de que se hubiera generado un déficit de valores. A este respecto, el artículo 15.4 LMV dispone:

“4. En todo caso y sin perjuicio de lo previsto en el apartado anterior, cuando los saldos de valores con un mismo código de identificación ISIN (International Securities Identification Number) anotados en el conjunto de cuentas generales de terceros de una entidad participante en el registro central no resulten suficientes para satisfacer completamente los derechos de los titulares de los valores con el mismo código de identificación ISIN inscritos en el registro de detalle mantenido por dicha entidad participante, se distribuirá el saldo anotado en dicho conjunto de cuentas generales de terceros a prorrata según los derechos de los titulares inscritos en el registro de detalle. Los titulares perjudicados ostentarán un derecho de crédito frente a la entidad participante por los valores no entregados.”

6. Cuentas especiales de valores utilizadas en el procedimiento opcional de liquidación de intermediario financiero

El procedimiento opcional de liquidación regulado en el artículo 33 del Reglamento de Iberclear requiere la utilización de una cuenta especial, conocida como *Cuenta especial de intermediario financiero*.

Esta cuenta se abre en el Registro Central a solicitud de la entidad participante correspondiente.

Este tipo de cuentas es un subtipo de la cuenta individual de terceros prevista en el artículo 19.2 d) del Reglamento de Iberclear o de la cuenta propia.

La cuenta especial de intermediario financiero se abre a nombre del intermediario financiero y reflejará transitoriamente el saldo de valores procedentes de las operaciones en las que intervenga el Intermediario financiero.

En atención al carácter instrumental y transitorio de las anotaciones en las cuentas especiales de intermediario financiero, no se podrán mantener saldos de valores en las mismas una vez finalizados los procesos de liquidación diarios.

En el supuesto de que IBERCLEAR reciba notificación acreditativa de la declaración de concurso de un intermediario financiero, los saldos de valores subsistentes en ese momento en la cuenta especial de intermediario financiero, serán trasladados por IBERCLEAR a la cuenta individual o cuenta propia que la entidad participante hubiera indicado para la utilización exclusiva para la liquidación de operaciones de este procedimiento.

Si la entidad participante no hubiera indicado tal exclusiva utilización, IBERCLEAR procederá a abrir al Intermediario financiero una cuenta (individual o propia) y trasladará a ella el saldo que se encuentre anotado en ese momento en la correspondiente cuenta especial de intermediario financiero.

En el caso de que la notificación acreditativa del concurso del intermediario financiero fuese recibida por IBERCLEAR en un momento en que no existe saldo de valores en su cuenta especial de intermediario financiero, el saldo de valores existente en su cuenta individual de terceros o su cuenta propia y que proceda de la cuenta especial de intermediario financiero, será trasladado por IBERCLEAR a una nueva cuenta individual de terceros o una cuenta propia, salvo en el caso de que la entidad participante haya indicado que la cuenta individual de terceros o la cuenta propia del intermediario financiero era de exclusiva utilización para el procedimiento de intermediario financiero.

Sin perjuicio del derecho de ejecución inmediata y de manera separada de eventuales garantías financieras pignoraticias en beneficio de las entidades participantes, tanto la cuenta individual de terceros o la cuenta propia que se hubiera indicado de utilización exclusiva para el referido procedimiento, como las nuevas cuentas individuales de terceros o las nuevas cuentas propias abiertas por IBERCLEAR, quedarán en situación de indisponibilidad y a resultas de las decisiones que adopten el juez del concurso, el administrador concursal o la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No obstante, la Entidad participante que gestiona la cuenta podrá solicitar el traslado de determinado saldo de valores a fin de liquidar operaciones pendientes y que sean propias del procedimiento especial de intermediario financiero.

En la medida en que se trate de operaciones en curso de liquidación, resultará de aplicación lo establecido en el artículo 15.2 LMV:

“2. A efectos de lo previsto en este artículo, el Juez del concurso y los órganos de la administración concursal velarán por los derechos que deriven de operaciones en curso de liquidación en el momento en que se declare el concurso de alguna de las entidades a las que se refiere el apartado anterior, atendiendo para ello a las reglas del correspondiente sistema de compensación, liquidación y registro.”

CUADRO RESUMEN DE LA INFORMACIÓN FACILITADA

Tipo cuenta	Exigencia 38 CSDR	Coste	Implicaciones legales	Situación concursal de entidad participante	Referencias normativas
Cuenta propia	Segregación valores propios de entidades participantes	150/300€	Se reconoce la titularidad	Al formar parte del patrimonio del deudor, integrarán la masa activa del concurso	9 LMV 32 RD 878/2015 19 Reglamento IBC 76 Ley Concursal
Cuenta Individual de Terceros	Segregación en cuenta individual	150/300€	Se reconoce la titularidad	Derecho de traslado por titular	9, 15 y 102 LMV 32 RD 878/2015 19 Reglamento IBC
Cuenta General de Terceros	Segregación en cuentas globales – requiere del correspondiente desglose en los registros de detalle de la entidad participante	150/300€	Se reconoce la titularidad derivada de la inscripción en registros de detalle a cargo de la entidad participante	Derecho de traslado por titular. Si déficit: distribución a pro-rata en Cuentas Generales de Terceros	9, 15 y 102 LMV 32 RD 878/2015 19 Reglamento IBC
Cuenta propia Especial Intermediario Financiero	Especialidad de cuenta individual de terceros para procedimiento especial y opcional de liquidación	150/300€	Anotaciones transitorias e instrumentales de los saldos de valores en curso de liquidación	Operación en curso de liquidación	9, 15 y 102 LMV 32 RD 878/2015 19 Reglamento IBC
Cuenta Especial Intermediario Financiero	Especialidad de cuenta individual de terceros para procedimiento especial y opcional de liquidación	150/300€	Anotaciones transitorias e instrumentales de los saldos de valores en curso de liquidación	Operación en curso de liquidación	9, 15 y 102 LMV 32 RD 878/2015 19 Reglamento IBC