



# *La reforma del sistema de post-contratación de valores en España*

Autor/a

**Sara Ugena Muñoz**

*Profesora Doctora de Derecho Mercantil. Universidad Católica de Ávila.*

***REVISTA LEX  
MERCATORIA.***

*Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*

RLM n°3 | Año 2016

Artículo n° 12

Páginas 63-65

revistalexmercatoria.umh.es

ISSN 2445-0936

En julio de 2006 el Eurosistema lanzó el ambicioso Proyecto T2S (Target2 – Securities) que, si todo va bien, será una realidad plena en febrero de 2017 cristalizándose así en cierto modo el viejo sueño de un mercado de valores único integrado para los servicios financieros. Dicho proyecto ofrece a los depositarios centrales de valores europeos la posibilidad de utilizar una plataforma tecnológica de liquidación unitaria para las operaciones de valores

en dinero del Banco Central Europeo y pretende transformar la liquidación transfronteriza en doméstica incrementando el nivel de competitividad al abaratar costes y ganar en eficiencia. Gracias a la puesta en marcha de este nuevo sistema de liquidación se armonizan o igualan las distintas prácticas del mercado existentes en los diferentes mercados europeos en lo que a liquidación, registro y custodia de valores se refiere. Ello hará posible crear una infraestruc-

tura que estará en condiciones de competir a nivel global con otras más integradas, como puede ser el supuesto de Estados Unidos.

A raíz de tal lanzamiento, desde diciembre de 2007 el mercado español se encuentra embarcado en un intenso y complejo proceso de reforma de la compensación, liquidación y registro-custodia de valores cuya finalidad esencial ha sido adaptar el sistema español de post-contratación a los estándares europeos, de cara a la migración o adhesión de Iberclear (nuestro depositario central de valores) a T2S, y adecuarlo también a los cambios exigidos por la actual regulación europea (el Reglamento EMIR y el Reglamento CSDR). La práctica interna española adolecía, con anterioridad a la casi concluida reforma, de importantes peculiaridades que no permitían nuestro encaje dentro del entorno europeo. Con todo, tras la promulgación de la siguiente normativa la situación ha cambiado:

Primero fue la Ley 32/2011, de 4 de octubre, quien modificó la Ley 21/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV) para facilitar la transformación.

Después la LMV fue modificada por la disposición final primera de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicio de inversión.

Y finalmente, el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, ha venido a desarrollar la LMN en materia

de registro, compensación y liquidación de valores de renta variable.

Pues bien, de manera esquemática, los aspectos esenciales de la referida reforma son los siguientes:

- La desaparición del principio de aseguramiento en la entrega basado en un sistema de garantías colectivas gestionado por el DCV.
- La introducción de las entidades de contrapartida central (ECC) o personas jurídicas que asumen el riesgo de la falta de entrega de valores o efectivo de todas las operaciones realizadas en el mercado.
- El desplazamiento o retraso del momento de firmeza de las operaciones desde la fase de contratación al entorno de la liquidación.
- El mantenimiento del sistema de registro de doble escalón (registro central más registros de detalle) pero basado en saldos o posiciones agregadas.
- La aparición de las cuentas individuales de terceros como nuevo tercer tipo de cuenta en el registro central además de las cuentas propias y de las cuentas de terceros.
- La desaparición del régimen de referencias de registro (RR) por resultar un sistema engorroso de seguimiento de las operaciones y su sustitución por el sistema PTI (Post Trading Interface) de suficiencia de saldos. En definitiva, la sustitución del sistema de compensación y liquidación multilateral por RR por un sistema bilateral por saldos que permite una mejor trazabilidad de las operaciones en las distintas fases (negociación, compensación y liquidación).

- El establecimiento de una nueva y única plataforma técnica de liquidación (cuyo nombre es ARCO y es compatible con T2S) tanto para la renta fija como la variable, que sustituya primero a SCLV (plataforma de liquidación para valores de renta variable) y posteriormente también a CADE (plataforma de liquidación para valores de renta fija).

- La reducción del plazo de liquidación conforme a lo previsto en el Reglamento CSDR. La liquidación en D+2, en lugar de en D+3, de los procesos de liquidación españoles de valores de renta variable, reduciéndose el plazo de liquidación de tres a dos días hábiles desde la fecha de contratación.

- Una nueva gestión y comunicación de los eventos corporativos que procura una mayor transparencia.

- La supresión del principio de irreversibilidad de los valores anotados en cuenta.

- Y la aparición de nuevas garantías orientadas a reducir el riesgo de liquidación.

En fin, esta reforma de gran calado supone un nuevo avance hacia la integración financiera común. Ahora bien, todavía queda mucho camino por recorrer. De hecho, el pasado 22 de junio de 2015 la Comisión Europea emitió un comunicado de prensa en el que anunció la publicación de un documento denominado “Realizar la Unión Económica y Monetaria Europea”, popularmente conocido como el informe del cinco presidentes (Jean-Claude Juncker, presidente de la Comisión Europea; Donald Tusk, presidente de la Cumbre del Euro; Jeroen Dijsselbloem, presidente del Eurogrupo; Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo; y Martin Schulz, presidente del Parlamento Europeo), que contiene un plan para profundizar en la Unión Económica y

Monetaria (UEM) siguiendo una hoja de ruta dividida en tres etapas desde el 1 de julio de 2015 hasta 2025 a más tardar. Pues bien, este informe especifica con toda claridad que junto con la Unión Bancaria debe considerarse prioritaria la puesta en marcha de una verdadera Unión de los Mercados de Capital que fortalezca la distribución transfronteriza del riesgo mediante la integración de los mercados de obligaciones y acciones, refuerce la distribución del riesgo con el sector privado de los diferentes estados y proporcione una protección contra las perturbaciones sistémicas en el sector financiero.