

Reglamento Delegado (UE) n.º 2018/1229, de la Comisión, de 25 de mayo de 2018, 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 la disciplina de liquidación [DOUE L 230, de 13-IX-2018]

MERCADO DE VALORES. NORMAS TÉCNICAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

El pasado 13 de septiembre de 2018 se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el Reglamento Delegado 2018/1229. Esta disposición completa y desarrolla el contenido de otro reglamento anterior (n.º 909/2014) en materia de liquidación de valores. Este proceso comprende la transferencia de fondos, valores o ambas cosas, fruto de la finalización de una operación realizada con valores y gestionada por los denominados Depositarios Centrales de Valores (DCV).

El objeto principal de este reglamento es la prevención y trata de los fallos que habitualmente se producen durante las operaciones de liquidación de valores, mediante un seguimiento riguroso del proceso. Incorpora también un sistema de cobro y distribución de sanciones que se aplican por fallos en la liquidación. Y, en último lugar, la norma establece unos pormenores operativos dirigidos a los procedimientos de recompra.

En cuanto al contenido más destacable de esta disposición, cabe mencionar los siguientes puntos:

- 1) En cuanto a la prevención de fallos en la liquidación, las empresas de servicios de inversión quedan obligadas a solicitar por escrito a sus clientes información sobre la asignación de sus valores o del efectivo de las operaciones que lleven a cabo. Estos últimos deberán indicar, en la comunicación, los siguientes aspectos: el tipo de operación (compra o venta de valores, gestión de garantías reales, operaciones de recompra, etc.), fecha y precio de contratación, Número Internacional de Identificación del Valor (ISIN), fecha teórica de liquidación del valor, importe total de efectivo que se va a entregar o a recibir, entre otros. Para facilitar la puntual liquidación de los valores en su fecha teórica, la norma determina que los DCV deben dar un tratamiento automatizado a la generalidad de instrucciones de liquidación, reservando la intervención manual para determinados supuestos. Asimismo, el case de la instrucción se realizará durante cada día hábil.
- 2) Sobre las medidas para afrontar los posibles fallos de liquidación, los DCV elaborarán un sistema que les permita un seguimiento riguroso de los errores para cada fecha teórica. De este modo, deben recabar la siguiente información: motivo del fallo, la clase de instrumento financiero afectado (toda clase de valores negociables, fondos cotizados, derechos de emisión, entre otros

instrumentos), tipo de operación realizada, lugar de contratación, tipo de cuenta de valores, etc. Una vez producido el fallo, los DCV deberán comunicarlo a la autoridad competente a la mayor brevedad posible y, como tarde, al cierre del quinto día hábil del mes siguiente. A efectos de dar una mayor difusión a esta información, los DCV la publicarán en su sitio web de forma gratuita.

- 3) Se incorpora un sistema de cálculo de las sanciones que procedan por cada instrucción de liquidación fallida, al amparo del art. 7.2 Reglamento n.º 909/2014. Dichas sanciones deben calcularse y aplicarse al final de cada día hábil en que se produzca el fallo. Los DCV cobrarán mensualmente el importe de las sanciones, depositándolo en una cuenta de efectivo especial; posteriormente, lo distribuirán entre los participantes destinatarios afectados por el fallo. En torno a los costes que genera la aplicación de los mecanismos de cobro, los DCV no podrán utilizar el importe de las sanciones para sufragarlos, sino que deberán cobrarlos por separado, informando detalladamente a los participantes sobre su cuantía.
- 4) El reglamento incorpora unas reglas específicas en materia de recompra de valores, junto con los fallos que se producen durante la liquidación de estas operaciones. Lo primero que debe comprobarse es si la recompra es posible, atendiendo a las operaciones y a los miembros participantes. La norma entiende que la recompra no es posible cuando los instrumentos financieros pertinentes ya no existan, o si el miembro del centro de negociación incumplidor se encuentra inmerso en un procedimiento de insolvencia. En otros casos en que la recompra sea posible, se considerará ineficaz cuando la fecha teórica de la segunda operación sea treinta días hábiles posterior a la fecha teórica de liquidación de la primera operación.

Por otra parte, se establecen distintos sistemas de comprobación inicial y notificaciones en los procesos de recompra, dependiendo de si se trata de operaciones compensadas por una Entidad de Contrapartida Central (ECC); bien de operaciones no compensadas, pero sí ejecutadas en un centro de negociación; o si no están compensadas ni han sido ejecutadas.

Cuando el proceso de recompra falle, se prevé un sistema indemnizatorio autónomo. Para el cálculo del resarcimiento, si se trata de instrucciones de liquidación contra pago, el *quantum* será equivalente a la diferencia entre el valor de mercado de los instrumentos financieros pertinentes el día hábil antes del pago de la indemnización en efectivo y el importe de la liquidación incluido en la instrucción de la liquidación fallida, cuando dicho importe sea inferior a ese valor de mercado. En cambio, cuando la instrucción de liquidación esté libre de pago, la indemnización será la diferencia entre el valor de mercado de los instrumentos financieros pertinentes el día hábil antes del pago del resarcimiento en efectivo y el valor de mercado de dichos instrumentos financieros

el día de la contratación, cuando el valor de mercado de estos el día de su contratación sea inferior al del día hábil antes del pago de la indemnización en efectivo.

Sobre el pago de la indemnización en efectivo, el reglamento discrimina en función de los distintos tipos de operaciones de recompra. Si está compensada por una ECC, el resarcimiento se cobrará al miembro incumplidor y se abonará a los destinatarios. Cuando la operación no haya sido compensada por una ECC, pero sí ejecutada en un centro de negociación, los integrantes de este centro abonarán la indemnización a los miembros destinatarios. Por último, si las operaciones no han sido compensadas por una ECC ni ejecutadas en un centro de negociación, las partes de la negociación incumplidoras pagarán la indemnización a las partes de la negociación destinatarias.

En último lugar, la norma cierra con el establecimiento de una serie de plazos aplicables al procedimiento de recompra y con unas directrices sobre el incumplimiento sistemático de la obligación de entrega de los valores. Sobre este último extremo, el reglamento determina que un participante incumple reiterada y sistemáticamente su obligación de entrega en un sistema de liquidación de valores según se contempla en el artículo 7, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 909/2014, cuando su tasa de eficiencia en la liquidación, determinada con relación al número o al valor de las instrucciones de liquidación, sea al menos un 15% inferior a la tasa de eficiencia en la liquidación de ese sistema de liquidación de valores, durante un número mínimo de días pertinente durante los doce meses anteriores.

Este Reglamento Delegado entrará en vigor veinticuatro meses después de la fecha de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Martín GONZÁLEZ-ORÚS CHARRO
Doctor en Derecho
Profesor Asociado de Derecho Mercantil
Universidad de Salamanca
martingorus@usal.es