

## Reforma del Mercado de Valores Nuevos procedimientos operativos

# Cientes minoristas

CON LA PUESTA EN MARCHA DE LA PRIMERA FASE DE LA REFORMA SE MODIFICARÁ LA OPERATIVA DE TODOS LOS INVERSORES EN RENTA VARIABLE A PARTIR DE ABRIL.

**E**l Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre por el que se aprobó el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, va a dar lugar a una serie de cambios en los procesos de compensación, liquidación y registro de valores negociables mediante anotaciones en cuenta, en lo que se denomina Reforma del Mercado de Valores (en adelante, la Reforma).

La Reforma se ha estructurado en dos fases:

- 1ª Fase, prevista para el 27 de abril de 2016, cambia la operativa de renta variable.
- 2ª Fase, prevista para septiembre de 2017, con repercusión en la operativa de renta fija.

Las novedades que se han introducido en la primera fase de renta variable son muy relevantes van afectar a la operativa diaria de todos los clientes que operen en bolsa a partir de esta fecha.

Los principales cambios se pueden resumir en los siguientes cinco puntos:

- Firmeza de las operaciones
- Forma de Liquidación
- Nueva estructura de Compensación
- Criterios aplicados a Operaciones Financieras
- Procedimiento de Registro y Supervisión

### Firmeza de operaciones

Con la Reforma, la firmeza de las operaciones tendrá lugar en el momento en que se produzca la liquidación. Actualmente la firmeza se adquiere en el momento en el que se ejecuta la orden del cliente.

De acuerdo a este nuevo criterio las entidades reconocerán en sus aplicaciones, de manera provisional, las operaciones enviadas por sus clientes. De esta forma, si por ejemplo un cliente comunica una operación de compra, inmediatamente

después podrá comunicar una operación de venta, ya que el saldo de la compra se habrá reconocido de forma provisional. No obstante, como veremos más adelante, se pueden producir distorsiones que con el sistema actual no se producían, como consecuencia de los fallidos.

### Liquidación

En el nuevo entorno, la liquidación se hará por saldos; no está garantizada, y únicamente se considerará realizada cuando se produce la entrega de los valores y del efectivo.

### Compensación

La Reforma introduce una nueva figura, la Entidad de Contrapartida Central (ECC). La ECC se interpone en todas las operaciones, convirtiéndose en comprador para el vendedor y en vendedor para el comprador (novación).

La ECC no garantiza la liquidación de las operaciones, pero tiene establecidos una serie de mecanismos (préstamo, recompra, liquidación en efectivo), para minimizar el número de operaciones fallidas.

### Operaciones financieras

Se modifica el criterio que establece las posiciones que tienen derecho a percibir dividendos, acudir a ampliaciones, Opv, etc.

En cada operación financiera, el emisor informará de tres fechas:

- **EX DATE:** fecha a partir de la cual las operaciones que se realicen ya no tendrán derecho a acudir a la operación financiera.
- **RECORD DATE:** momento en el que se toma la posición de

operaciones liquidadas que tienen derecho a la operación financiera.

- **PAYMENT DATE:** fecha de abono, o de emisión de nuevas acciones, derechos, etc.

Con estos nuevos conceptos de fechas, para que un cliente reciba, por ejemplo, un dividendo, se deben cumplir dos condiciones:

- a) que la compra se haya ejecutado antes del ex date.
- b) que la operación esté liquidada en record date.

Si el cliente ha comprado antes de ex date, pero por fallo en la liquidación, ésta no se ha producido en record date, el cliente ya no recibirá un abono por dividendo, sino una compensación que tendrá un tratamiento fiscal distinto.

### Registro y supervisión

La CNMV ha establecido un nuevo modelo de supervisión, sustituyendo a las famosas RR -referencias de registro-,

En la primera fase de la Reforma, el **27 de abril de 2016** cambia la operativa de **renta variable**

que se realizará a través de la denominada plataforma de postcontratación (PTI), y que permitirá garantizar la trazabilidad y titularidad de las operaciones.

### Procedimiento

Una vez analizados los cinco principales cambios de la Reforma, a continuación se detallan los distintos procesos por los que puede transitar una operación de compra en renta variable realizada por un cliente minorista.

El primero de ellos es la compensación.

- Una vez ejecutada la operación por el miembro del mercado, llegará a las cuentas de compensación en la ECC de la entidad con la que el cliente mantiene contrato de custodia.

- Estas ejecuciones entrarán en el proceso de compensación, que está cubierto por las garantías que cada participante en la ECC debe aportar.

- Al final del proceso, la ECC enviará instrucciones de ▶

## Con la Reforma, la **firmeza** de las operaciones tendrá lugar en el **momento** en que se produzca la liquidación

liquidación al Depositario Central de Valores (Iberclear).

Después llega la liquidación de la operación.

- Se producirá la liquidación en firme en el momento en que Iberclear confirme a la entidad la realización, tanto del movimiento de valores como del de efectivo.
- Si se produjera un fallido en una operación (compra) porque el vendedor no entregase los títulos en plazo, la operación se tratará de liquidar aplicando las medidas obligatorias que el sistema tiene establecidas para minimizar las operaciones pendientes de liquidar:
  - Préstamo de valores
  - Recompra
  - Compensación en efectivo
- Si un cliente tiene una operación de

compra y a su vez una venta sobre el mismo valor, en caso de que su compra se convierta en fallida, su venta pasará a ser fallida también (salvo que tuviera posición suficiente en su cuenta de valores).

- Si finalmente una operación no se pudiera liquidar en su ciclo normal, ni con préstamo ni recompra, y se tuviera que aplicar la compensación en efectivo, la operación de valores se daría de baja y se consideraría como inexistente.

Aunque en el nuevo entorno regulatorio la liquidación no está garantizada, entendemos que los mecanismos de resolución de fallidos darán solución a la práctica totalidad de las operaciones realizadas por los clientes. No obstante, los clientes deben conocer cuáles son sus derechos y obligaciones en la nueva normativa de liquidación, compensación y registro. ■