COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en lo que respecta al acortamiento del ciclo de liquidación en la Unión

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SWD(2025) 37 final}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

La UE debe intensificar sus esfuerzos para desbloquear la financiación que permita sufragar la transición digital, ecológica y social e impulsar el crecimiento. Para alcanzar ese objetivo son necesarios unos mercados de capitales profundos con un funcionamiento eficiente. Sin embargo, a pesar de los considerables esfuerzos de integración realizados a lo largo de los años, los mercados de capitales de la UE siguen estando fragmentados, circunstancia que supone un obstáculo importante para su desarrollo. Así lo confirmaron una serie de informes en 2024, entre ellos, el informe Draghi[1] y el informe Letta[2]. Estos informes subrayan igualmente que la competitividad y el atractivo de los mercados de capitales de la UE, así como su capacidad para proporcionar la financiación que la UE necesita, solo pueden lograrse si dichos mercados adoptan ciertas innovaciones.

La Unión de Ahorros e Inversiones debe basarse en servicios de posnegociación eficientes y seguros. Estos servicios desempeñan un papel clave, entre otras áreas, en la emisión de valores, la finalización de las operaciones (liquidación), el seguimiento de la propiedad de los valores y la gestión y reducción de riesgos (compensación). Los servicios de posnegociación son esenciales para el funcionamiento de los mercados de capitales de la UE. Por estas razones, los informes antes mencionados pusieron de relieve la necesidad de seguir trabajando para mejorar la eficiencia de los servicios de posnegociación.

Cada día se liquidan más de 4 billones EUR de valores[3] en los depositarios centrales de valores de la UE. Los plazos de liquidación guardan una relación directa con los riesgos[4] a los que se enfrentan los compradores y vendedores y con el tiempo que tienen que esperar los inversores para recibir el dinero o los valores que se les adeudan —si la liquidación no falla—, e inversa con las oportunidades de participar en otras operaciones. Por lo tanto, una liquidación rápida, eficiente y fiable es una condición previa esencial para el desarrollo de la Unión de Ahorros e Inversiones.

Ya han transcurrido diez años desde la entrada en vigor del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores (en lo sucesivo, el «Reglamento DCV»)[5] y se ha armonizado el ciclo de liquidación de valores en la UE en un plazo máximo de dos días hábiles tras la contratación (en lo sucesivo, «ciclo T + 2») para determinadas operaciones en mercados

---

1 El Informe sobre el futuro de la competitividad europea, al que comúnmente se denomina «informe Draghi», identifica la reducción de la fragmentación de los mercados de capitales como el objetivo prioritario para la Unión de Ahorros e Inversiones, p. 292.

2 El informe titulado *Much more than a market* [Mucho más que un mercado], al que comúnmente se denomina «informe Letta» subraya la necesidad de mercados de capitales innovadores y eficientes para lograr la financiación de las transiciones ecológica y digital.

3 Datos generados a través de la Base de Datos de Estadísticas de Negociación, Compensación y Liquidación de Valores, Banco Central Europeo, para el año 2023, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 Entre la fecha de contratación y la de liquidación, las contrapartes de una operación financiera están expuestas a diferentes tipos de riesgos, como riesgo de crédito, de liquidez y de mercado.

5 Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 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) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

secundarios[6]. Desde entonces, los mercados financieros y la tecnología han seguido evolucionando. Tras esa iniciativa de la UE de finales de 2014, muchas jurisdicciones acortaron sus períodos de liquidación; por ejemplo, Estados Unidos pasó al ciclo T + 2 en 2017. Pero la innovación y la necesidad de mejorar la eficiencia en la liquidación, aumentar la competitividad y reducir los riesgos para la estabilidad financiera han determinado que esa evolución no se haya dado por concluida. El resto del mundo ha seguido avanzando desde entonces: por ejemplo, China, India, Estados Unidos y Canadá han acortado el ciclo de liquidación a un máximo de un día hábil tras la contratación (en lo sucesivo, «ciclo T + 1»). La transición en todo el mundo al ciclo T + 1 es el origen de notables desajustes entre los mercados financieros de la UE y los mercados mundiales y genera la posibilidad de brechas de competitividad para los mercados de capitales de la UE. Estos desajustes no harán sino acrecentarse a medida que aumente el número de países que adopten el ciclo de liquidación en T + 1.

La revisión más reciente del Reglamento DCV reconoció esta tendencia y encargó a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) que, en estrecha cooperación con los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), evaluara la idoneidad de acortar el ciclo de liquidación en la UE y presentara una hoja de ruta sobre el modo de llevar a cabo dicha transición. La AEVM publicó su informe (en lo sucesivo, el «Informe de la AEVM») el 18 de noviembre de 2024[7], en el que recomendaba que la UE migrara al ciclo de liquidación en T + 1 a más tardar el 11 de octubre de 2027[8].

Acortar el ciclo de liquidación en la UE modificaría significativamente el funcionamiento actual de los mercados y tendría distintas repercusiones en función de las características de la parte interesada, la categoría de la operación y el tipo de valor. Debido a la falta de datos, es difícil cuantificar algunos de los costes y beneficios relacionados con el acortamiento del ciclo de liquidación en la UE, pero los elementos evaluados por la AEVM sugieren que los

---

6 Con arreglo al Reglamento DCV, el ámbito de aplicación del ciclo de liquidación en T + 2 son las operaciones con valores negociables a que se refiere su artículo 5, apartado 1, que se ejecuten en centros de negociación. Quedan fuera de este ámbito las operaciones que se negocien a título privado pero que se ejecuten en centros de negociación, las operaciones ejecutadas bilateralmente pero notificadas a un centro de negociación y la primera operación en la que los valores negociables se registren por vez primera en forma de anotación en cuenta. Los mercados primarios tampoco entran en el ámbito de aplicación de este ciclo T + 2, ya que en ellos se realizan operaciones no normalizadas que requieren procesos y seguimientos específicos. La introducción de un período de liquidación obligatorio para tales operaciones en paralelo a la adopción del ciclo T + 1 requeriría un análisis más exhaustivo y consultas con el mercado, que no sería posible llevar a cabo dada la necesidad de claridad sobre la transición hacia una liquidación más rápida en la UE. A este respecto, durante una reunión con los Estados miembros celebrada el 5 de septiembre, muchos de ellos se mostraron dispuestos a estudiar una ampliación del ámbito de aplicación, pero solo en una fase posterior y tras haber realizado más análisis, a fin de no retrasar la adopción del ciclo T + 1 (véase la sección 4, p. 19, del documento de trabajo de los servicios de la Comisión que se adjunta).

7 *Report – ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union* [*Informe: evaluación de la AEVM sobre el acortamiento del ciclo de liquidación en la Unión Europea*], 18 de noviembre de 2024, ESMA74-2119945925-1969, http://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 El Informe de la AEVM estimó que la transición del ciclo de liquidación en T + 2 a T + 1 podría requerir al menos 31 meses a fin de que el sector prepare y realice las inversiones necesarias y adapte los procesos. También destacó la urgencia de abordar el desajuste con los mercados internacionales de capitales. En vista de ello, sugirió el segundo lunes de octubre de 2027 como el momento más adecuado para la aplicación del ciclo T + 1, teniendo en cuenta otros procesos periódicos que los participantes en el mercado deben llevar a cabo en diferentes momentos del año, como las actualizaciones de la T2S o la tramitación de actuaciones societarias.

beneficios de un cambio en términos de reducción de riesgos, ahorro de márgenes[9] y reducción de los gastos derivados de las ineficiencias provocadas por el desajuste con otras jurisdicciones importantes a escala mundial suponen un beneficio importante para la Unión de Ahorros e Inversiones. Del mismo modo, la inversión en la modernización, armonización y mejora de la eficiencia y resiliencia de los procesos de posnegociación que impulsaría la transición al ciclo T + 1 facilitaría la consecución del objetivo de seguir promoviendo la eficiencia en la liquidación de operaciones en la UE, la integración de mercados y, en última instancia, la Unión de Ahorros e Inversiones, evitando así una desventaja competitiva de los mercados de capitales de la UE que podría provocar que los operadores favorecieran otros mercados más eficientes. Por último, mantener el ciclo de liquidación actual en la UE contribuiría a fragmentar aún más la Unión de Ahorros e Inversiones, ya que las distintas partes interesadas de la UE seguirían aplicando soluciones divergentes para hacer frente a los ciclos de liquidación más cortos que se aplican en la mayoría de los mercados de capitales del mundo.

La mayoría de los costes identificados que se asocian a la liquidación en T + 1 serían observables a corto plazo y están relacionados con las inversiones necesarias para modernizar, uniformizar y digitalizar las diversas etapas del proceso de liquidación. Por otra parte, los elementos evaluados por la AEVM sugieren que el impacto del ciclo T + 1 en términos de reducción del riesgo, ahorro de márgenes y reducción de los gastos derivados del desajuste con otras jurisdicciones importantes a escala mundial suponen un beneficio importante para la competitividad de los mercados de capitales de la UE y para avanzar hacia la Unión de Ahorros e Inversiones y, en última instancia, mejoraría la eficiencia de los mercados de capitales de la UE y, por tanto, mantendría su competitividad a escala mundial[10].

La liquidación de operaciones con valores en el plazo T + 1 ya es técnica y jurídicamente posible en la UE. Por lo tanto, la coordinación y adopción de ese ciclo de liquidación T + 1 podría dejarse totalmente en manos del sector de los valores de la UE. Sin embargo, el número de intervinientes, sistemas y monedas que concurren en los mercados financieros de la UE, en comparación con otras jurisdicciones que ya aplican el ciclo T + 1, determina un elevado nivel de complejidad que dificultaría enormemente al sector la coordinación del proceso y provocaría la carencia de seguridad jurídica e, incluso, de planificación.

Estos aspectos quedaron reflejados en la Declaración conjunta de la AEVM, la Comisión y el BCE sobre la reducción del ciclo estándar de liquidación de valores en la UE, publicada el 15 de octubre de 2024 (en lo sucesivo, la «Declaración conjunta»)[11]. La Declaración conjunta señalaba la necesidad de que la UE actúe urgentemente y con un enfoque coordinado si su deseo es evitar que se prolonguen y aumenten los efectos negativos del desajuste en los ciclos de liquidación con las principales jurisdicciones a escala internacional y garantizar una Unión de Ahorros e Inversión eficiente y competitiva.

---

9 El término «ahorro de márgenes» se utiliza habitualmente para hacer referencia al ahorro en la provisión de márgenes (requisitos en materia de garantías para cubrir el riesgo de contraparte) a los que están expuestos los participantes en el mercado. Véase el Informe de la AEVM, páginas 11, 37, 38 y la sección 7.1.2 del documento de trabajo de los servicios de la Comisión que lo acompaña, sobre los beneficios del ciclo de liquidación en T + 1 relacionados con la reducción de las exposiciones a riesgos sujetas a garantías exigidas por la ECC y, por tanto, la reducción de los márgenes de la ECC.

10 Véase el informe de la AEVM, p. 88.

11 Declaración conjunta de la AEVM, la Comisión y el BCE sobre la reducción del ciclo estándar de liquidación de valores en la Unión Europea: próximas actuaciones, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

Por consiguiente, la presente propuesta tiene por objeto garantizar que todas las partes interesadas dispongan de tiempo suficiente para prepararse y adoptar el ciclo T + 1 coordinada y oportunamente.

Se propone, por lo tanto, que la UE pase a un ciclo de liquidación más corto conforme al que la liquidación de las operaciones que actualmente están sujetas a un ciclo T + 2 se realice, a más tardar, en el primer día hábil posterior a la contratación. Esto no impediría a los depositarios centrales de valores cuya tecnología ya se lo permita, liquidar voluntariamente operaciones en la misma fecha de la contratación.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

La propuesta consiste en modificar el Reglamento DCV introduciendo en la Unión Europea un ciclo de liquidación T + 1 a fin de mejorar la eficiencia de la liquidación y con el objetivo de aumentar la competitividad y reducir los riesgos para la estabilidad financiera. Los cambios legislativos propuestos contribuirían al desarrollo de una situación de posnegociación más eficiente en la UE, en consonancia con los objetivos del Reglamento DCV, modificado en el marco del programa REFIT[12]. Además, la presente propuesta es coherente con el objetivo de la Comisión de construir una Unión de Ahorros e Inversiones para facilitar el flujo de capitales en toda la UE en beneficio de los consumidores, los inversores y las empresas. La liquidación de valores es un elemento esencial de los mercados de capitales. Por lo tanto, una liquidación rápida, eficiente y fiable es una condición previa esencial para el desarrollo de la Unión de Ahorros e Inversiones. Un ciclo de liquidación más corto aumentaría el atractivo de los mercados de la UE y desencadenaría importantes beneficios, en particular la reducción del riesgo, el ahorro de márgenes y la reducción de los gastos derivados del desajuste con otras jurisdicciones importantes a escala mundial.

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

Esta iniciativa tiene por objeto complementar el propósito general de la Comisión de hacer que los mercados de capitales de la UE sean más competitivos y resilientes. Un entorno de posnegociación competitivo y eficiente, en el que el ciclo de liquidación es un factor crucial, constituye un elemento esencial para alcanzar los objetivos de la Unión de Ahorros e Inversiones. Un mercado de capitales plenamente operativo e integrado permitirá que la economía de la UE crezca de manera sostenible y sea más competitiva, en consonancia con las prioridades estratégicas de la Comisión, centradas en propiciar las condiciones adecuadas para la creación del empleo, el crecimiento y la inversión.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

- **Base jurídica**

La base jurídica de la presente propuesta es el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que a su vez es la base jurídica del Reglamento DCV. El objetivo principal del Reglamento DCV es aumentar la seguridad y la eficiencia de las liquidaciones de valores y de las infraestructuras de liquidación en la UE. Esta iniciativa propone una revisión del ciclo

[12] Reglamento (UE) 2023/2845 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en lo que respecta a la disciplina de liquidación, la prestación transfronteriza de servicios, la cooperación en materia de supervisión, la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario y los requisitos aplicables a los depositarios centrales de valores de terceros países y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 236/2012, DO L, 2023/2845, 27.12.2023.

de liquidación en la Unión, acortándolo de dos a un día hábil tras la contratación, por lo que la propuesta legislativa correspondiente se adoptaría con arreglo a la misma base jurídica.

- **Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

Con arreglo al principio de subsidiariedad previsto en el artículo 5, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea, la Unión solo debe intervenir en caso de que los objetivos perseguidos no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros por sí solos, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, a escala de la UE.

Los objetivos del Reglamento DCV, a saber, establecer requisitos uniformes para la liquidación de los instrumentos financieros en la UE, normas relativas a la organización y conducta de los depositarios centrales de valores, y promover una liquidación segura, eficiente y correcta, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros por sí solos, como reconocieron los colegisladores en 2014 al adoptar el Reglamento DCV, y en 2023, al adoptar la versión modificada de dicho Reglamento en el marco del programa REFIT.

En particular, el Reglamento DCV introdujo el requisito de un período de liquidación obligatorio para la mayoría de las operaciones con valores negociables que se ejecuten en un centro de negociación de la UE, fijando este período en dos días hábiles tras la contratación. Procede, por tanto, que el acortamiento de dicho período de liquidación se lleve a cabo mediante el mismo instrumento jurídico.

Este enfoque está más justificado aún si se tienen en cuenta la fragmentación en las infraestructuras de posnegociación de la UE y las diferencias entre los mercados de capitales y los marcos jurídicos de los Estados miembros, lo que haría más difícil la transición concurrente al ciclo T + 1 sin una coordinación a escala de la UE. La adopción de prácticas divergentes por los depositarios centrales de valores de la UE y los centros de negociación con respecto al desajuste de los períodos de liquidación en todo el mundo entrañaría complejidades y riesgos, fragmentaría aún más los mercados de capitales de la UE y crearía condiciones desfavorables para los participantes y los inversores. Como tal, el objetivo de acortar el ciclo de liquidación en la Unión y eliminar así los desajustes con la economía mundial, con vistas a reforzar la competitividad y la eficiencia del entorno de posnegociación de la UE que propone esta iniciativa, no puede ser alcanzado de manera suficiente por los Estados miembros por sí solos. Por lo tanto, debido a la magnitud de las actuaciones, estos objetivos pueden alcanzarse mejor a escala de la UE de conformidad con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea.

- **Proporcionalidad**

La propuesta tiene por objeto eliminar el desajuste entre los ciclos de liquidación de la UE y los que se aplican en otras jurisdicciones de manera proporcionada, eficaz y eficiente.

Acortar el ciclo de liquidación proporcionaría una mayor armonización con los mercados mundiales, simplificaría significativamente los procesos para todos los participantes en los mercados transfronterizos y reduciría los riesgos y costes para los valores cotizados o negociados simultáneamente en las jurisdicciones con ciclo T + 1 y en la UE. Debido al número de intervinientes, sistemas y monedas que concurren en los mercados financieros de la UE, la transición de los Estados miembros al ciclo T + 1 de forma autónoma sería difícil, ineficiente y más costosa. La actuación a escala de la UE es necesaria para alcanzar convenientemente el objetivo de acortar el ciclo de liquidación y propiciar los beneficios que de ello se deriven. La propuesta no va más allá de lo necesario para alcanzar sus objetivos.

- **Elección del instrumento**

Por razón de su naturaleza de Reglamento, el Reglamento DCV debe modificarse mediante un instrumento jurídico de la misma naturaleza.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES EX POST, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Evaluaciones ex post / controles de la adecuación de la legislación existente**

Dada la condición y urgencia de la iniciativa, que se refiere a una modificación específica del artículo 5, apartado 2, del Reglamento DCV, mediante la que se introduce un ciclo de liquidación más corto en la Unión, y los trabajos preparatorios conexos, los servicios de la Comisión no consideraron adecuado llevar a cabo una evaluación *ex post* de la legislación vigente. Durante la preparación del documento de trabajo de los servicios de la Comisión que acompaña a la presente propuesta, los servicios de la Comisión han analizado las repercusiones de la modificación específica bajo el prisma de la evolución internacional y han tenido en cuenta las observaciones recibidas de las partes interesadas y el análisis expuesto en el informe de la AEVM.

- **Consultas con las partes interesadas**

La Comisión ha consultado a las partes interesadas a lo largo del proceso de elaboración de la presente propuesta, en particular, a través de:

- Una **mesa redonda**[13] organizada por la Comisión el 25 de enero de 2024 sobre la transición a un ciclo de liquidación más corto en la UE. Entre los asistentes hubo representación de alto nivel de un amplio espectro de actividades del sector (compradores[14], vendedores[15], inversores minoristas, infraestructuras de mercado), de las principales autoridades reguladoras, así como representantes del Parlamento Europeo y del Banco Central Europeo. Aunque se expresaron puntos de vista diversos, la mayoría de los participantes apoyó un cambio legislativo para el tránsito al ciclo de liquidación en T + 1 y se convino en que, aunque esa transición puede aportar beneficios, especialmente a largo plazo, es difícil cuantificarlos. Según su criterio, los beneficios a corto plazo se materializarían principalmente con el realineamiento con otras jurisdicciones, en particular con Estados Unidos, y los ahorros en garantías, mientras que los principales beneficios a medio y largo plazo serían un mayor nivel de automatización de toda la cadena de liquidación y el mantenimiento de la competitividad de los mercados de capitales de la UE. Los participantes opinaron de forma casi unánime sobre la necesidad de coordinación entre las jurisdicciones europeas; también hubo consenso en que mantener el desajuste entre la UE y Estados Unidos a largo plazo no era viable. Una encuesta

[13] Mesa redonda sobre el acortamiento del ciclo de liquidación en la UE, 25 de enero de 2024 https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en.

[14] Participantes en el mercado que serán compradores de valores. Entre ellos se incluyen las empresas de seguros, los fondos de inversión colectiva, los fondos de inversión libre y los fondos de pensiones, que compran valores por cuenta propia o por cuenta de inversores, con el propósito de generar un rendimiento.

[15] La parte de los mercados financieros que venderá valores. En efecto, la parte vendedora participa en la creación, promoción y venta de acciones, bonos, divisas y otros instrumentos financieros. La parte vendedora la integran los bancos de inversión o creadores de mercado que proporcionan liquidez.

informal sobre las fechas posibles para el cambio de ciclo, realizada durante la celebración de la mesa redonda, puso de manifiesto que la mayoría (54 %) apoyaba el tránsito en 2027/2028, mientras que un 34 % estaría a favor de hacerlo antes y un 12 % en una fecha posterior.

- Una **reunión de expertos de los Estados miembros** celebrada el 5 de septiembre de 2024 para debatir un posible acortamiento del ciclo de liquidación en la UE[16]. La gran mayoría de los Estados miembros se mostraron a favor del acortamiento del ciclo de liquidación a T + 1 y consideraron que la adopción de este ciclo daría lugar a una liquidación más eficiente y oportuna e incrementaría el atractivo de los mercados de capitales de la UE para los inversores. Además, consideraron que mejoraría la estabilidad de los mercados y que la liquidez se utilizaría de manera más eficiente debido a la reducción de los riesgos y costes relacionados con la liquidación. Los Estados miembros opinaron asimismo que el cambio en el ciclo de liquidación debería quedar plasmado en una modificación del Reglamento DCV. Se mostraron a favor de una transición simultánea para todos los instrumentos financieros, en lugar de escalonada. Por último, subrayaron que, para lograr una correcta transición a T + 1, es necesario prepararla exhaustivamente, en particular mediante la elaboración de una hoja de ruta detallada.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

Para la elaboración de la presente propuesta, la Comisión se basó en asesoramiento externo y en los datos procedentes de las siguientes fuentes:

- **AEVM**:

– respuestas a una convocatoria de datos de 3 meses sobre el acortamiento del ciclo de liquidación, lanzada por la AEVM el 5 de octubre de 2023, a la que se recibieron 81 respuestas. Las observaciones recibidas se resumieron y publicaron el 21 de marzo de 2024[17];

– las conclusiones del seminario organizado por la AEVM con el sector el 4 de diciembre de 2023[18];

– las conclusiones de la consulta pública[19] organizada por la AEVM el 10 de julio de 2024; y

– el informe de la AEVM, presentado a la Comisión el 18 de noviembre de 2024 con arreglo al artículo 74, apartado 3, del Reglamento DCV.

- **Grupo consultivo sobre Infraestructuras de Mercado para Valores y Activos de Garantía («AMI-SeCo», por sus siglas en inglés)**: en su reunión plenaria del 26 de

16 El acta de la reunión está disponible [en inglés] en http://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

17 Feedback statement — ESMA call for evidence on shortening the settlement cycle [Síntesis de aportaciones: convocatoria de datos de la AEVM sobre el acortamiento del ciclo de liquidación, documento en inglés], 21 de marzo de 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2119945925-1959_Feedback_statement_of_the_Call_for_evidence_on_shortening_the_settlement_cycle.pdf.

18 Véase el informe de la AEVM.

19 Consulta pública de la AEVM sobre el acortamiento del ciclo de liquidación, 10 de julio de 2024.

junio de 2024, el AMI-SeCo, que asesora al Eurosistema sobre cuestiones relacionadas con las infraestructuras de los mercados financieros, subrayó que se requiere un proceso para i) elaborar un calendario de aplicación para la transición de la UE a T + 1, ii) supervisar la preparación de los mercados, y iii) determinar los ámbitos en los que deben desarrollarse soluciones. La mayoría de los participantes en AMI-SeCo expresaron la opinión de que la UE no debería esperar hasta tener un análisis formal de costes y beneficios e instaron a los responsables de la toma de decisiones de la UE a que expresaran lo antes posible la intención de hacer la transición y una fecha límite para llevarla a cabo. Además, la AMI-SeCo pidió que se creara lo antes posible un organismo para coordinar la transición[20].

- **Grupo de trabajo europeo T + 1:** el grupo de trabajo, que incluye una amplia representación de compradores, vendedores e infraestructuras de mercado[21], fue creado en julio de 2023 por los participantes en el mercado con el fin de buscar un acuerdo en todo el sector y exponer sus opiniones relativas a las repercusiones de la transición de Estados Unidos al ciclo T + 1 sobre las partes interesadas de la UE y a una posible transición a T + 1 en la UE. El grupo de trabajo nació de un informe de la Asociación de Mercados Financieros en Europa («AFME», por sus siglas en inglés) sobre los beneficios y retos contingentes de la transición a T + 1 en Europa[22]. El informe llegaba a la conclusión de que muchos de los beneficios y retos de una migración a T + 1 en Estados Unidos serían observables en los mercados europeos. Sin embargo, dada la naturaleza de los mercados europeos que, a diferencia de Estados Unidos, comprenden multitud de monedas, infraestructuras de mercado e intervinientes que deben coordinarse, su implantación sería más compleja que en Estados Unidos. El grupo de trabajo publicó un segundo informe en octubre de 2024[23], en el que reiteraba su apoyo a que la UE migrara al ciclo T + 1 y reconocía los beneficios potenciales en términos de mejoras de la eficiencia y reducción de riesgos. En su opinión, esa migración sería una labor compleja que abarcaría varios años y que precisaría de la colaboración de todas las partes interesadas del sector para garantizar que no se añaden nuevos riesgos o que no se compromete la eficiencia, la liquidez y el funcionamiento actuales del mercado de valores de la UE. En cuanto al ámbito de aplicación, el grupo de trabajo apoyó la armonización con el ámbito de aplicación del Reglamento DCV, aunque excluyendo las operaciones de

---

20 Véase el acta de la reunión de 25 de junio de 2024 del Grupo Consultivo sobre Infraestructuras de Mercado para Valores y Activos de Garantía (AMI-SeCo), punto 4: Posible acortamiento del ciclo estándar de liquidación de valores (T + 1). Enlace: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf

21 Véase el mandato del grupo de trabajo del sector en la UE sobre la liquidación en T + 1, https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

22 Informe de la AFME titulado T + 1 Settlement in Europe: Posible Benefits and Challenges, [Beneficios y retos contingentes del ciclo de liquidación T + 1 en Europa] septiembre de 2022, https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

23 *High-level roadmap for adoption of T +1 in EU securities markets* (texto en inglés) [Hoja de ruta de alto nivel para la adopción del ciclo T + 1 en los mercados de valores de la UE]. Grupo de trabajo del sector en la UE sobre liquidación en T + 1, octubre de 2024 (http://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets).

financiación de valores24. En general, los miembros del grupo de trabajo consideraron que, una vez que se comunique una fecha concreta para la transición, sería necesario un período de transición de entre 24 y 36 meses, lo que indica el complejo panorama de las infraestructuras del mercado en la UE. Hubo variedad de opiniones sobre si el segundo semestre de 2027, fecha fijada para la transición en el Reino Unido, podría ser también una fecha de implantación viable para la UE. El grupo de trabajo siguió mostrando su decidido apoyo a un enfoque coordinado en toda la región europea, incluido el EEE, el Reino Unido y Suiza.

Todo ello se ha complementado con aportaciones, que en ocasiones incluían información cuantitativa y cualitativa confidencial, proporcionadas por los participantes en los mercados financieros durante las reuniones bilaterales.

- **Evaluación de impacto**

Debido a la urgencia de la actuación, dada la evolución internacional, los servicios de la Comisión optaron por elaborar un documento de trabajo en el que se analizaran las repercusiones del acortamiento del ciclo de liquidación en la UE. Se ha concedido una excepción al requisito de presentar una evaluación de impacto completa. El documento de trabajo de los servicios de la Comisión tuvo en cuenta el informe de la AEVM en el que se analizan los costes y beneficios del acortamiento del ciclo de liquidación en la UE. Dicho documento de trabajo señaló que, para que el paso a T + 1 fuera viable, sería necesaria una mayor automatización y normalización de los procesos principales de los servicios de gestión y posnegociación, incluida una notable mejora en el tratamiento automatizado de principio a fin. Indicó asimismo que la magnitud de las necesidades de inversión variará entre los distintos participantes en el mercado, en función de su modelo de negocio, del número de depositarios centrales de valores y entidades de contrapartida central a los que estén vinculados y de si han realizado inversiones anteriores en las que hayan cumplido con el ciclo T + 1 en otras jurisdicciones. También se destacaba que estos costes, en su mayoría puntuales, deberían verse compensados, con el tiempo, por los beneficios a largo plazo de la reducción de los riesgos de contraparte y de mercado, una liquidación más eficiente y oportuna y un mayor atractivo de los mercados de capitales de la UE para los inversores, y llegaba a la conclusión de que, dada la fragmentación de los mercados de capitales de la UE, la coordinación y la cooperación de los participantes en el mercado no solo es útil, sino esencial, para garantizar una transición fluida hacia el ciclo T + 1.

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

La iniciativa tiene por objeto mejorar la competitividad y el atractivo de la situación de la posnegociación en la UE acortando el ciclo de liquidación. Como tal, no tiene por objeto en sí misma reducir las cargas y los costes derivados de la reglamentación. Los costes asociados a la transición a T + 1 se manifestarían a corto plazo y estarían relacionados con las inversiones necesarias para modernizar, uniformizar y digitalizar las diversas etapas del proceso de liquidación. Estos costes correrían a cargo de las entidades financieras. Sin embargo, los beneficios esperados, como el aumento de la automatización y la eficiencia, la reducción del riesgo, el menor requisito de margen y la eliminación de los costes y fricciones relacionados con los desajustes, deberán, con el tiempo, superar en gran medida los costes, en su mayoría puntuales, derivados de las inversiones necesarias para la transición al ciclo T + 1.

[24] Sin embargo, el informe de la AEVM concluye que las operaciones de financiación de valores no deben excluirse del ámbito de aplicación actual del artículo 5, apartado 2, del Reglamento DCV.

- **Derechos fundamentales**

La UE se ha comprometido a garantizar un alto nivel de protección de los derechos fundamentales y es signataria de toda una serie de convenios en materia de derechos humanos. En este contexto, se estima que la propuesta no tendrá efectos directos sobre esos derechos, según figuran en los principales convenios de las Naciones Unidas sobre los derechos humanos, la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, que forma parte integrante de los Tratados de la UE, y el Convenio Europeo de Derechos Humanos.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La propuesta no tendrá repercusión alguna en el presupuesto de la Unión.

5. OTROS ELEMENTOS

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

La presente propuesta no requiere planes de ejecución ni disposiciones para el seguimiento, evaluación e información.

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

El artículo 1 introduce una modificación específica al artículo 5, apartado 2, del Reglamento DCV, que exige que, en el caso de las operaciones incluidas en el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 2[25], la fecha de liquidación prevista no sea posterior al primer día hábil tras la contratación. La presente propuesta no modifica el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 2.

[25] Las operaciones incluidas en el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 2, son las operaciones con valores negociables a que se refiere el artículo 5, apartado 1, que se ejecuten en centros de negociación, con excepción de las operaciones que se negocien a título privado pero que se ejecuten en centros de negociación, las operaciones ejecutadas bilateralmente pero notificadas a un centro de negociación o la primera operación en la que los valores negociables en cuestión sean registrados por primera vez en forma de anotación en cuenta.

2025/0022 (COD)

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en lo que respecta al acortamiento del ciclo de liquidación en la Unión

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo[26],

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo[27],

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

(1) El artículo 5, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 909/2014[28] regula el plazo de liquidación de la mayoría de las operaciones con valores negociables que se ejecuten en centros de negociación. Con algunas excepciones, la fecha teórica de liquidación para tales operaciones no será posterior al segundo día hábil tras la contratación. Dicho período se denomina «ciclo de liquidación». El requisito de que la liquidación no sea posterior al segundo día hábil tras la contratación se denomina «ciclo de liquidación en T + 2» o, simplemente, «T + 2».

(2) Los plazos de liquidación en las operaciones con valores negociables guardan una proporción directa con los riesgos para las partes en la operación e inversa respecto de las oportunidades de los compradores y vendedores para realizar otras operaciones. Por estas razones, muchas jurisdicciones de terceros países han acortado el ciclo de liquidación a un día hábil tras la contratación («T + 1»), o están en proceso de hacerlo, o lo tienen previsto. No obstante, esta tendencia global a ciclos de liquidación más cortos es el origen de desajustes entre los mercados financieros de la Unión y otros mercados financieros del mundo. Estos desajustes no harán sino acrecentarse a medida que aumente el número de países que adopten el ciclo de liquidación en T + 1 y se

[26] DO C…

[27] DO C…

[28] Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 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) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

acrecienten los costes provocados por tales desajustes para los participantes en el mercado de la Unión.

(3) En su informe sobre la idoneidad de acortar el ciclo de liquidación en la Unión Europea, publicado el 18 de noviembre de 2024, la Autoridad Europea de Valores y Mercados concluyó que acortar el ciclo de liquidación en la Unión a T + 1 reduciría significativamente los riesgos en el mercado, en particular los riesgos de contraparte y de volatilidad, y liberaría capital que ya no sería necesario para cubrir los ajustes de los márgenes de garantía. El ciclo T + 1 permitiría asimismo a los mercados de capitales de la Unión mantener el ritmo de la evolución de otros mercados del mundo, eliminando los costes asociados al desajuste actual de los períodos de liquidación. También contribuiría a una mayor armonización de las normas sobre actos societarios y sobre las prácticas de mercado en la Unión y, de manera más general, a la competitividad de los mercados de capitales de la Unión. La Comisión comparte estas conclusiones.

(4) Procede, por tanto, introducir una modificación específica en el Reglamento (UE) n.º 909/2014 con el fin de acortar el ciclo de liquidación obligatorio actual a un día tras la contratación. Este acortamiento del ciclo de liquidación no impediría a los depositarios centrales de valores cuya tecnología se lo permita, liquidar voluntariamente operaciones en la misma fecha de la contratación.

(5) Por lo tanto, procede modificar el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en consecuencia.

(6) Dado que el objetivo del presente Reglamento, a saber, acortar el ciclo de liquidación en la Unión, no puede ser alcanzado de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a sus dimensiones y efectos, puede lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

(7) Para garantizar que todas las partes interesadas a las que concierne estén suficientemente preparadas y sean capaces de pasar al ciclo de liquidación en T + 1 de manera coordinada y oportuna, debe aplazarse la fecha de aplicación del presente Reglamento.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Modificación del Reglamento (UE) no 909/2014

El apartado 2 del artículo 5 del Reglamento (UE) 909/2014 se sustituye por el texto siguiente:

«2. En el caso de las operaciones con valores negociables a que se refiere el apartado 1 que se ejecuten en centros de negociación, la fecha teórica de liquidación no será posterior al primer día hábil tras la contratación. Este requisito no se aplicará a las operaciones que se negocien a título privado pero que se ejecuten en centros de negociación, a las operaciones ejecutadas bilateralmente pero notificadas a un centro de negociación, ni a la primera operación en la que los valores negociables en cuestión sean registrados por vez primera en forma de anotación en cuenta con arreglo al artículo 3, apartado 2.».

Artículo 2

Entrada en vigor y aplicación

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Será aplicable a partir del 11 de octubre de 2027.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo	*Por el Consejo*
La Presidenta	*El Presidente / La Presidenta*