COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 1.7.2021
COM(2021) 348 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

en virtud del artículo 75 del 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

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

en virtud del artículo 75 del 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

1. INTRODUCCIÓN

El Reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores[1] trataba de mejorar la seguridad y la eficiencia de la liquidación, así como ofrecer un conjunto de requisitos comunes de los depositarios centrales de valores (DCV) en toda la UE. Se adoptó en 2014, si bien algunos requisitos no empezaron a aplicarse hasta la adopción, al cabo de unos años, de las normas técnicas de regulación pertinentes.

El artículo 75 del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores exige a la Comisión que revise y elabore un informe general sobre una amplia gama de cuestiones antes del 19 de septiembre de 2019. El informe se pospuso y su ámbito es más reducido que el establecido en el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores debido a los retrasos en la aplicación de algunas de las medidas, así como a la reciente (re)autorización de un número suficiente de DCV conforme al Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores como para permitir una evaluación exhaustiva. El artículo 81, apartado 2 *quater*, del Reglamento de la Autoridad Europea de Valores y Mercados[2] (AEVM) también exige a la Comisión que evalúe la posible supervisión de los DCV de terceros países por parte de la AEVM.

La Comisión ha llevado a cabo un amplio proceso de consulta para la elaboración del presente informe. En términos generales, el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores está logrando sus objetivos originales de mejorar la eficiencia de la liquidación en la UE y la solidez de los DCV. En algunos ámbitos, la introducción de cambios significativos en el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores sería prematura, dada la aplicación relativamente reciente de los requisitos. No obstante, las partes interesadas han expresado su preocupación por la aplicación de normas concretas que ya resultan de aplicación (a saber, la prestación transfronteriza de servicios, el acceso al dinero de banco comercial y el marco para los DCV de terceros países). El informe final del Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales (UMC)[3] también recomendó que la Comisión llevara a cabo una revisión específica del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores para reforzar el pasaporte de los DCV y mejorar la convergencia de la supervisión entre las autoridades nacionales competentes, a fin de mejorar la prestación transfronteriza de servicios de liquidación en la UE, fomentar la competencia y generar un ahorro de costes. También se plantearon inquietudes sobre la proporcionalidad del

[1] 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).

[2] Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010).

[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf.

régimen de disciplina de liquidación y su impacto en la estabilidad financiera. La presión ejercida sobre los mercados por la pandemia de COVID-19 parece arrojar luz sobre algunas de esas preocupaciones.

La Comisión reconoció que es necesario abordar algunas de estas cuestiones y en el nuevo plan de acción de la UMC[4], adoptado en septiembre de 2020, anunció que estudiará la posibilidad de modificar las normas para mejorar la prestación transfronteriza de servicios, a fin de contribuir al desarrollo de un entorno posterior a la negociación más integrado en la UE.

El presente informe resume los principales ámbitos que se están revisando para garantizar el cumplimiento de los objetivos del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores de una manera más proporcionada, eficiente y eficaz. En vista de las importantes cuestiones señaladas, y tal como se anunció en el programa de trabajo de la Comisión para 2021[5], la Comisión estudia la posibilidad de presentar una propuesta legislativa de modificación del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores para mejorar su eficiencia y eficacia (CSDR REFIT), sujeta a una evaluación de impacto que estudiará en mayor profundidad las soluciones más adecuadas.

2. REGLAMENTO SOBRE LIQUIDACIÓN Y DEPOSITARIOS CENTRALES DE VALORES

Los DCV[6] son entidades financieras de importancia sistémica para los mercados financieros. Desempeñan un papel fundamental en el mercado primario al centralizar el registro inicial de los valores de nueva emisión («servicio de notaría»). Gestionan la infraestructura («sistemas de liquidación de valores») que permite la realización de una operación con valores («liquidación»). También mantienen cuentas de valores que registran cuántos valores se han emitido y por quién, así como cada cambio en la tenencia de estos valores («servicio central de mantenimiento»). Según el Banco Central Europeo (BCE), a finales de 2019 había más de 53 billones EUR en valores en los sistemas de liquidación de valores de la UE, que gestionaron más de 420 millones de instrucciones de entrega por un volumen de negocio total de más de 1 120 billones EUR en ese año[7].

Los DCV son fundamentales para la financiación de la economía. Además de su papel en el proceso de emisión, las garantías reales en forma de valores aportados por las empresas, los bancos y otras entidades para obtener fondos circulan a través de los sistemas de liquidación de valores gestionados por los DCV. También son fundamentales para la aplicación de la política monetaria, ya que liquidan los valores en las operaciones de política monetaria del banco central.

[4] Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción» [COM(2020) 590 final].

[5] Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Programa de trabajo de la Comisión para 2021. Una unión de vitalidad en un mundo de fragilidad» [COM(2020) 690 final].

[6] Las referencias a los DCV que figuran en el presente documento también abarcan los dos Depositarios centrales de valores internacionales (DCVI), cuando proceda. Los DCVI son una subcategoría de DCV especializada en la emisión de bonos internacionales (conocidos como «eurobonos»).

[7] Base de datos sobre estadísticas de tenencia de valores del Banco Central Europeo, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (consultado el 29.04.2021).

El Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores ha desempeñado un papel fundamental en los esfuerzos de armonización de las actividades posteriores a la negociación en la UE al introducir:

- periodos de liquidación más cortos;
- medidas de disciplina de liquidación (sanciones pecuniarias obligatorias y «recompras» para los fallos en la liquidación e informes de fallos en la liquidación);
- requisitos organizativos, de conducta y prudenciales estrictos para los DCV;
- mayores requisitos prudenciales y de supervisión para los DCV y otras entidades que prestan servicios bancarios que apoyan la liquidación de valores;
- un sistema de pasaporte que permita a los DCV autorizados prestar sus servicios en toda la UE con arreglo a un procedimiento específico.

El Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores también trataba de aplicar en la UE las normas internacionales aplicables a las infraestructuras de los mercados financieros (Principios de CPMI-IOSCO aplicables a las infraestructuras del mercado financiero).

3. APORTACIONES DE LAS PARTES INTERESADAS

En la elaboración del presente informe:

- Reunión del Grupo de Expertos de los Estados miembros, a la que también fueron invitados el Banco Central Europeo (BCE), el Parlamento Europeo y la AEVM (septiembre de 2020);
- la AEVM presentó a la Comisión sus dos primeros informes sobre la implementación del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores (a saber, sobre la liquidación internalizada y la prestación transfronteriza de servicios), tal como exige el artículo 74 del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores (noviembre de 2020). Dos informes adicionales (sobre la utilización de la innovación tecnológica por parte de los DCV y la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario) están previstos para mediados de 2021;
- consulta específica sobre la aplicación del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores realizada entre el 8 de diciembre de 2020 y el 2 de febrero de 2021, a la que respondieron noventa y un interesados. En la síntesis de las respuestas se incluye un resumen detallado de las respuestas recibidas[8]. La Comisión también recibió respuestas confidenciales. En respuesta a la consulta de la Comisión sobre un marco de la UE para los mercados de criptoactivos[9], a la que respondieron ciento noventa y ocho participantes, algunas partes interesadas también plantearon inquietudes relacionadas con el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores.

4. PRINCIPALES CUESTIONES SEÑALADAS

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en.

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_en.

4.1. Aclaración y simplificación de los gravosos requisitos relacionados con la prestación de servicios por parte de los DCV a nivel nacional y transfronterizo

A nivel nacional, los DCV de la UE están sujetos a la autorización y supervisión permanente de las autoridades de su Estado miembro de origen. La mayoría de los participantes en la consulta específica, tanto autoridades públicas como DCV, sostuvieron que la revisión y evaluación anual de los DCV es desproporcionada y tiene un valor añadido limitado. También expresaron su preocupación por la proporcionalidad de la información requerida para estos ejercicios.

En la UE, los regímenes de pasaportes permiten a las empresas autorizadas en un Estado miembro prestar sus servicios en todo el mercado único, lo que aumenta la competencia. En otros ámbitos, las autoridades de los Estados miembros de acogida exigen, en principio, unos requisitos adicionales mínimos a las entidades que prestan servicios transfronterizos. Sin embargo, los DCV solo pueden prestar servicios respecto de instrumentos financieros constituidos con arreglo a la legislación de otro Estado miembro en virtud de un procedimiento especial que requiere el consentimiento del Estado miembro de acogida, basado en el cumplimiento por parte del DCV del Derecho de sociedades del Estado miembro de acogida y en la cooperación de las autoridades de origen y de acogida antes, y en algunos casos, después, de la concesión del pasaporte.

Las respuestas muestran que la prestación de servicios transfronterizos de los DCV ha sido limitada[10]. Por ejemplo, según la AEVM, para la mayoría de los DCV la liquidación de valores emitidos por emisores de otros Estados miembros representa menos del 5 % de su actividad de liquidación, si bien en caso de los DCVI esta representa más del 80 % de su actividad.

Por tanto, las partes interesadas pidieron de forma unánime a la Comisión que aclare y simplifique las normas de pasaporte, en particular para reducir la carga administrativa y los costes**.** Se sugirieron distintas opciones, que van desde las de mayor alcance (sustituir el procedimiento actual por una simple notificación, como ocurre con otras entidades financieras) a las más técnicas [modificaciones específicas del marco actual, por ejemplo, permitir que determinados instrumentos financieros (por ejemplo, los bonos) sean objeto de servicios transfronterizos sin seguir el procedimiento de pasaporte; la aclaración de la evaluación de las autoridades de origen y de acogida; la normalización del contenido y el formato del procedimiento].

Sobre la base de estas respuestas, conviene evaluar las normas relativas a la revisión y evaluación anual de los DCV, en particular su frecuencia y contenido, así como los requisitos de pasaporte del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores.

4.2. Mejora de la convergencia de la supervisión entre las autoridades que intervienen en la supervisión de los DCV

Si bien el proceso de (re)autorización ha llevado un tiempo, hoy, prácticamente todos los DCV de la UE han sido autorizados con arreglo al Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores; el resto, siempre que hayan sido autorizados conforme a la legislación nacional anteriormente aplicable, siguen operando al amparo de una cláusula de

[10] Informe de la AEVM *Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR* [«Servicios transfronterizos y gestión de las solicitudes de conformidad con el artículo 23 del CSDR», documento en inglés], 5.11.2020.

derechos adquiridos. Dado que ya han pasado siete años desde la adopción del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores, muchas partes interesadas se mostraron partidarias de la introducción de una fecha para el final de esta cláusula, a fin de garantizar la igualdad de condiciones entre los DCV de la UE.

Además, muchas partes interesadas pidieron a la Comisión que mejorara la convergencia de la supervisión en relación con los DCV que operan tanto a escala nacional como transfronteriza. Por ejemplo, la mayoría de los participantes en la consulta específica consideraron que es necesario mejorar la cooperación entre las autoridades y aumentar la convergencia en el proceso de revisión y evaluación debido a los distintos enfoques. También se sugirió aclarar el papel de las autoridades pertinentes en el proceso de autorización y en el procedimiento de revisión y evaluación.

Además, la divergencia en la aplicación de los requisitos del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores y la insuficiente cooperación entre las autoridades de origen y de acogida obstaculizan la creación de un verdadero mercado único de liquidación. Por tanto, muchas partes interesadas, incluida la AEVM y el Foro de Alto Nivel sobre la UMC, abogaron por una mayor convergencia de la supervisión y una mayor cooperación entre las autoridades. Por ejemplo, la creación de colegios de supervisores para los DCV que utilizan el pasaporte, en los que dicha cooperación está más formalizada y sujeta a normas específicas, es voluntaria y se decide por la autoridad de origen del DCV; En la práctica, hasta la fecha solo se ha creado un colegio.

Por tanto, debería estudiarse más a fondo la posibilidad de poner fin a la cláusula de derechos adquiridos para los DCV de la UE y las diferentes formas de mejorar la cooperación entre las autoridades y reforzar la convergencia de la supervisión (por ejemplo, mediante la exigencia de colegios obligatorios o la concesión de poderes a la AEVM respecto de las normas técnicas de regulación) a fin de garantizar un verdadero mercado único para los DCV.

4.3. Facilitación de la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario

El Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores fomenta la liquidación en dinero del banco central; sin embargo, el acceso de los DCV a los bancos centrales no nacionales está sujeto a condiciones estrictas y, por tanto, en la práctica, está bastante limitado. Para solventar esta dificultar, el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores también permite la liquidación con dinero de banco comercial en determinadas condiciones. El dinero de banco comercial puede proporcionarse por el propio DCV, si dispone de licencia para prestar servicios auxiliares de tipo bancario, o por una entidad de crédito. Los DCV que prestan servicios auxiliares de tipo bancario deben cumplir con requisitos adicionales debido a los importantes riesgos de crédito y liquidez para el DCV y sus participantes**.** Al utilizar un banco, los DCV deben recurrir a una entidad de crédito designada (es decir, un banco con licencia limitada introducido por el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores que únicamente presta servicios a los DCV y que debe cumplir con requisitos adicionales para mitigar los riesgos) cuando su actividad de liquidación supera determinados umbrales; por debajo de estos umbrales, pueden utilizar una entidad de crédito comercial.

Algunas partes interesadas, principalmente los DCV, sostuvieron que el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores obstaculiza la liquidación en divisas extranjeras, lo que hace menos probable la actividad transfronteriza y limita la competencia. En particular, señalaron que los requisitos conforme a los cuales pueden prestar servicios

auxiliares de tipo bancario son demasiado restrictivos y costosos. Así lo demuestra el hecho de que, hasta la fecha, solo cuatro DCV han sido autorizados conforme al Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores para prestar estos servicios. Además, no existen entidades de crédito designadas. Algunas partes interesadas también señalaron que los umbrales conforme a los cuales los DCV pueden utilizar un banco comercial para la liquidación, en lugar de una entidad de crédito designada, son demasiado bajos. Algunas autoridades públicas también se mostraron abiertas a revisar determinados aspectos de las normas sin poner en riesgo la estabilidad financiera. Sin embargo, otras partes interesadas, incluidos determinados DCV y sus participantes, señalaron que la flexibilización de las normas podría poner en riesgo la igualdad de condiciones entre los bancos y los DCV, o incluso aumentar el riesgo de contagio.

Conviene evaluar si es necesario simplificar y hacer más proporcionales determinados requisitos a fin de responder a los retos que plantea la liquidación en dinero de un banco comercial, al tiempo que se garantiza la resistencia del sistema financiero. A fin de facilitar el acceso a la liquidación en divisas de la UE a través de cuentas abiertas en un banco central, la Comisión invita al Sistema Europeo de Bancos Centrales a estudiar las posibilidades para facilitar el acceso de los DCV de la UE autorizados en otros Estados miembros a sus servicios de banco central.

4.4. Reducción de las cargas y los costes desproporcionados relacionados con la disciplina de liquidación

La disciplina de liquidación se aplicará a partir del 1 de febrero de 2022, fecha en la que entrarán en vigor las normas técnicas de regulación[11] pertinentes. Sus principales elementos son la introducción de sanciones pecuniarias para los participantes de los DCV en caso de fallos en la liquidación, y recompras obligatorias en aquellos casos en los que un participante del DCV no entregue el valor en un periodo de prórroga fijo. A pesar de la falta de experiencia en la aplicación de las normas, el desarrollo y la especificación del marco en las normas técnicas de regulación ha permitido que todas las partes interesadas comprendan mejor el régimen y los desafíos que podría plantear su aplicación, especialmente en momentos de crisis, como la crisis de la COVID-19 durante la primavera de 2020. La disciplina de liquidación fue la que más atención suscitó en la consulta específica, y casi todos los encuestados aportaron respuestas. El Parlamento Europeo, en su resolución sobre el desarrollo de la unión de los mercados de capitales[12] también invitó a la Comisión a revisar el régimen de disciplina de liquidación en vista de la crisis de la COVID-19 y el *Brexit*.

Prácticamente todas las partes interesadas señalaron que existe una **importante falta de claridad en lo que respecta al ámbito de aplicación de las normas obligatorias de recompra**. Esto queda igualmente confirmado por el número de solicitudes de aclaración para la operatividad del marco que se han presentado ante la AEVM y la Comisión.

Además, la gran mayoría de los participantes en la consulta específica indicaron que **deben revisarse las normas de recompra**, y una gran mayoría era partidaria de las **recompras voluntarias en lugar de obligatorias**. Se afirmó que las recompras obligatorias reducirán la liquidez del mercado, aumentarán los costes de los inversores y colocarán a los DCV de la

[11] Reglamento Delegado (UE) 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 (DO L 230 de 13.09.2018).

[12] Resolución del Parlamento Europeo, de 8 de octubre de 2020, sobre el desarrollo de la unión de los mercados de capitales (UMC): mejora del acceso a la financiación en los mercados de capitales, en particular por parte de las pymes, y refuerzo de la participación de los inversores minoristas [2020/2036(INI)], apartado 21.

UE en una situación de desventaja competitiva a la hora de competir con los DCV de terceros países que no deben cumplir con normas similares.

Además, la mayoría de los participantes en la consulta específica consideraron que **la disciplina de liquidación, en particular las recompras obligatorias, habrían tenido un importante efecto negativo sobre el mercado durante las perturbaciones del mercado provocadas por la COVID-19**[13] ya que habría: i) aumentado la presión sobre la liquidez; ii) aumentado el coste de los valores en riesgo de recompra; y iii) obstaculizado la capacidad de cobertura.

No obstante, algunas partes interesadas se mostraron **partidarias de las recompras obligatorias**, al afirmar que: las recompras voluntarias no incentivan la optimización de los procedimientos de gestión que también pueden provocar fallos en la liquidación; habrá muchas dudas a la hora de ejecutar recompras voluntarias frente a los grandes participantes en el mercado; ya han realizado importantes inversiones para cumplir con el marco.

La consulta pública, así como las preguntas a la AEVM y la Comisión, han puesto de manifiesto que también podrían ser necesarias aclaraciones sobre el **ámbito de las normas relativas a las sanciones pecuniarias**. Además, parece que, en determinados Estados miembros, no puede aplicarse la metodología actual de cálculo de las sanciones pecuniarias[14] debido a la falta de un tipo de interés oficial para el crédito a un día.

En vista de las respuestas de las partes interesadas, conviene que la Comisión estudie la posibilidad de proponer determinadas modificaciones, sujetas a una evaluación de impacto, al marco de la disciplina de liquidación, en particular de las normas de recompra obligatoria, para hacerlo más proporcionado y evitar posibles consecuencias no deseadas.

4.5. Mejora del marco para los DCV de terceros países

El artículo 81, apartado 2 *quater*, del Reglamento de la AEVM exige que la esta lleve a cabo una evaluación exhaustiva de la posible supervisión de los DCV de terceros países, examinando determinados aspectos, como el reconocimiento basado en la importancia sistémica, el cumplimiento permanente, las multas y las multas coercitivas.

En la actualidad, los DCV de terceros países solo pueden prestar servicios de notaría y servicios centrales de mantenimiento una vez que la Comisión haya adoptado una decisión de equivalencia respecto del marco jurídico del tercer país y tras el reconocimiento por parte de la AEVM. La AEVM no tiene facultades directas de supervisión sobre los DCV reconocidos de terceros países. Sin embargo, en principio, los DCV de terceros países que prestaban sus servicios en la UE con anterioridad a la entrada en vigor del Reglamento sobre liquidación y

[13] Según la AEVM (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf), en marzo de 2020, los fallos en la liquidación aumentaron hasta el 14 % del capital (frente al 6 % en 2019) y hasta aproximadamente el 6 % de los bonos (frente al 3 % en 2019); sin embargo, desde entonces se han recuperado en gran medida hasta niveles históricos.

[14] Reglamento Delegado (UE) 2017/389 de la Comisión, de 11 de noviembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los parámetros de cálculo de las sanciones pecuniarias por fallos en la liquidación y las operaciones de los DCV en Estados miembros de acogida (DO L 65 de 10.3.2017).

depositarios centrales de valores pueden seguir haciéndolo en virtud de una cláusula de derechos adquiridos que no tiene fecha de finalización.

Hasta la fecha, la Comisión solo ha adoptado una decisión de equivalencia (para el Reino Unido), que está en vigor hasta el 30 de junio de 2021, y la AEVM solo ha reconocido al DCV de Reino Unido. Por tanto, la experiencia práctica del régimen de terceros países es limitada.

En este contexto, la mayoría de las partes interesadas no son partidarias de introducir en esta fase un marco global para el reconocimiento y la supervisión de los DCV de terceros países. No obstante, la consulta puso de manifiesto determinados ámbitos en los que habría que seguir reflexionando para reforzar las normas aplicables.

Por lo que respecta a la **cláusula de derechos adquiridos**, en primer lugar, parece no haber suficiente información sobre qué DCV de terceros países prestan actualmente servicios en virtud de dicha cláusula respecto de los instrumentos financieros constituidos con arreglo a la legislación de un Estado miembro. La AEVM y muchas partes interesadas se mostraron partidarias de introducir un requisito de notificación para mejorar la transparencia del mercado. En segundo lugar, algunas partes interesadas se preguntaron si existen condiciones desiguales entre los DCV de la UE y los DCV de terceros países que siguen operando en virtud de esta cláusula.

También se preguntó sobre el **ámbito** de las disposiciones sobre terceros países. En primer lugar, actualmente no se exige **el reconocimiento por parte de la AEVM** para los **DCV de terceros países que ofrecen servicios de liquidación de los instrumentos financieros constituidos con arreglo a la legislación de un Estado miembro**. La AEVM es partidaria de ampliar el ámbito del reconocimiento a los servicios de liquidación, alegando que ello podría garantizar la estabilidad financiera y la protección de los inversores, así como la igualdad de condiciones entre los DCV de la UE y de terceros países. Sin embargo, se dispone de poca información sobre si los DCV de terceros países llevan a cabo estas actividades. En segundo lugar, algunas partes interesadas invitaron a la Comisión a **aclarar el ámbito de aplicación de los instrumentos financieros** que requieren reconocimiento, teniendo en cuenta las normas de pasaporte en las que se utiliza una terminología similar.

Por tanto, conviene evaluar si son pertinentes nuevas mejoras en el marco de los DCV de terceros países (por ejemplo, una fecha de finalización de la cláusula de derechos adquiridos, la introducción de un requisito de notificación) para garantizar la estabilidad financiera de la UE y las condiciones de igualdad entre los DCV de la UE y de terceros países, teniendo en cuenta los principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero relevantes acordados internacionalmente.

4.6. Utilización de la innovación tecnológica

La tecnología de registro descentralizado (TRD) y la toquenización de los valores puede transformar la compensación y la liquidación al simplificar los procesos, reducir los costes y aumentar la seguridad. En septiembre de 2020, la Comisión publicó una propuesta[15] de régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD.

[15] Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado [COM(2020) 594].

Los participantes en la consulta específica señalaron que el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores debe seguir siendo neutral desde un punto de vista tecnológico y garantizar que los proveedores emergentes se someten a las mismas normas que los ya establecidos (principio de «mismo servicio, mismo riesgo, mismas normas»). La mayoría de las partes interesadas afirmaron que cualquier cambio en el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores encaminado a aprovechar todo el potencial de la tecnología debería posponerse hasta que se adopte la propuesta de la Comisión de un régimen piloto y puedan extraerse lecciones de su aplicación.

Se reflexionará más a fondo sobre las implicaciones que el uso de la tecnología por parte de los DCV tiene para el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores. La Comisión también invita a la AEVM a estudiar la posibilidad de utilizar las herramientas de convergencia de la supervisión que son de su competencia o la necesidad de modificar las normas técnicas de regulación existentes para facilitar la utilización de la innovación tecnológica por parte de los DCV.

4.7 Ámbitos en los que las partes interesadas no consideran necesario llevar a cabo acciones adicionales en este momento

La mayoría de las partes interesadas coinciden en que los datos notificados por los internalizadores de la liquidación[16] son eficaces, eficientes, coherentes, pertinentes y aportan un valor añadido de la UE, lo que aumenta la transparencia del mercado. Además, las partes interesadas señalaron que la obligación lleva en vigor un periodo de tiempo limitado y es demasiado pronto para su evaluación. Sin embargo, el aumento de la actividad de liquidación internalizada, una tendencia confirmada también por la AEVM[17], justifica una atenta supervisión que evite la aparición de riesgos emergentes para la estabilidad financiera.

En cuanto a la introducción de medidas para limitar el impacto de la inviabilidad para los contribuyentes del DCV, solo unas pocas partes interesadas realizaron aportaciones. Teniendo en cuenta las respuestas recibidas, la Comisión considera adecuado analizar esta cuestión en profundidad en un momento posterior, una vez que las autoridades públicas y la industria hayan adquirido más experiencia en la aplicación del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores y el marco de recuperación y resolución aplicable a otras infraestructuras del mercado financiero [principalmente las entidades de contrapartida central (ECC[18])].

5. CONCLUSIONES

Las respuestas de las partes interesadas no indican que sea necesario introducir cambios fundamentales en los requisitos más básicos del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores, que son esenciales para garantizar la transparencia y mitigar los riesgos sistémicos en la liquidación. Sin embargo, sobre la base de las aportaciones recibidas, es necesario seguir estudiando las cuestiones señaladas en el presente informe.

[16] Los internalizadores de la liquidación son entidades que ejecutan órdenes de transferencia por cuenta de clientes o por cuenta propia, sin recurrir a un sistema de liquidación de valores.

[17] Informe de la AEVM *CSDR Internalised Settlement* [«Liquidación internalizada del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores», documento en inglés] de 5.11.2020.

[18] Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020, relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 806/2014 y (UE) 2015/2365 y las Directivas 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE y (UE) 2017/1132 (DO L 22 de 22.1.2021).

Como se anunció en el plan de acción para la UMC de 2020 y en el programa de trabajo de la Comisión para 2021, la Comisión estudiará, por tanto, la posibilidad de proponer una revisión legislativa REFIT del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores, sujeta a una evaluación de impacto. Esta iniciativa debería apoyar el Programa de Mejora de la Legislación de la Comisión al eliminar los costes innecesarios que actualmente soportan las empresas, al tiempo que hace que el mercado financiero de la UE esté más integrado y sea más eficiente y seguro a fin de facilitar la inversión.