

INFORME DEL REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2018/1229 DE 25 DE MAYO DE 2018, COMPLETA EL REGLAMENTO (UE) N°909/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO EN LO QUE RESPECTA A LAS NORMAS TÉCNICAS DE REGULACIÓN RELATIVAS A LA DISCIPLINA DE LIQUIDACIÓN.

Este informe es de uso exclusivo interno de Fiscalía DCV y no se permite su reproducción

Contenido

ANTECEDENTES	1
DEFINICIONES	3
CONCEPTOS CONTENIDOS EN LA NORMA.....	5
DETALLE DE MEDIDAS CONTENIDAS EN EL REGLAMENTO PARA PREVENIR LOS FALLOS SEGÚN SU ARTICULADO	9
MARCO REGULATORIO ENTRE DCV Y DEPOSITANTE	¡Error! Marcador no definido.
CONCLUSION O PROPUESTA u OBSERVACIONES FINALES.....	¡Error! Marcador no definido.

ANTECEDENTES

A. CONTEXTO

El Reglamento materia de este informe considera en su dictación la existencia de normas anteriores, estas son el Reglamento (UE) N°909/2014 de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, que a su vez modificó las Directivas N°98/26/CE, N°2014/65/UE y el Reglamento (UE) N°236/2012. Completa al Reglamento N°909/de 2014 sin derogarlo.

En su momento, el Reglamento N°909/2014, fue dictado para armonizar dentro de la Unión Europea las medidas destinadas a evitar y afrontar fallos en la liquidación de valores y modificar la Directiva N°98/26/CE, que a su vez y en su oportunidad había abordado la problemática que podía causar en un sistema de liquidación de valores que alguno de los participantes fuera objeto de un proceso de insolvencia.

El Reglamento N°909 de 2014, estableció una serie de obligaciones uniformes a los participantes en el mercado, en relación con aspectos del ciclo de liquidación y la disciplina en ese proceso, así como la forma de enfrentar riesgos de crédito y de liquidez, fijó un conjunto de requisitos comunes para los Depósitos de Valores (“DCV”) de la Unión Europea, que gestionan los sistemas de liquidación, en miras a garantizar que todos los organismos del mercado y todos los DCV estuvieran sujetos a las mismas

obligaciones, normas y reglas, incrementando la seguridad y eficiencia de la liquidación en la Unión Europea, al evitar conflictos de normas, permitiendo a los Depósitos prestar servicios transfronterizos sin tener que ajustarse a distintos requisitos locales, como los relativos a la autorización, supervisión, organización o riesgos.

De acuerdo con lo antes señalado, el Reglamento N°909 de 2014 estableció que dado el papel primordial que desempeñan los sistemas de liquidación de valores en los mercados financieros, los Depósitos de Valores al prestar sus servicios, deben poner el máximo empeño en asegurar la liquidación a tiempo de las operaciones con valores. Asimismo, que debían adaptarse, en sus procedimientos de comunicación con los participantes y las infraestructuras de mercado con que se relacionan, a los procedimientos y normas internacionales abiertos de comunicación pertinentes en materia de mensajería y datos de referencia. También, que los procedimientos y sanciones aplicables a los fallos en la liquidación deben ser proporcionales a su magnitud y gravedad, debiendo modelarse de tal manera que mantengan y protejan la liquidez de los instrumentos financieros pertinentes y que las sanciones pecuniarias aplicadas a los participantes que incumplan sus obligaciones deben, en la medida de lo posible, abonarse a los clientes cumplidores como indemnización, y no deben, en ningún caso, convertirse en fuente de ingresos.

B. OBJETIVO DE LA NORMA EN ESTUDIO

El Reglamento Delegado (UE) N°2018/ 1229 de 25 de mayo de 2018 contiene normas técnicas referidas a prevenir y a tratar los fallos en la liquidación y a fomentar la disciplina de liquidación, complementando el Reglamento (UE) N°909/ 2014.

La norma contempla tres mecanismos:

1. Seguimiento de los fallos en la liquidación, incluyendo comunicación de los mismos a autoridades y al público, debiendo los Depósitos y demás infraestructuras del mercado establecer procedimientos que les permitan tomar medidas adecuadas para evitar que sistemáticamente un participante cause fallos en la liquidación, fomentar la liquidación a tiempo ofreciendo acceso a información en tiempo real sobre el estatus de las instrucciones de liquidación en los sistemas de liquidación de valores que gestionen y al menos, varias posibilidades de liquidación diaria a lo largo de cada día hábil a fin de completar la liquidación final intradía.
2. Normas uniformes de cobro y distribución de sanciones pecuniarias por fallos en la liquidación, incluye indemnizaciones y cobertura de costos del proceso.
3. Proceso de recompra. En el caso de un fallo en la liquidación existirá primero un período de prórroga que será previo al proceso de recompra. El período de prórroga iniciará una vez vencida la fecha teórica de liquidación y se adaptará en su duración a los tipos de activos y a la liquidez de los instrumentos financieros.

Cuando el mercado de acciones sea suficientemente líquido y permita obtenerlas fácilmente, el período de prórroga anterior a la puesta en marcha del proceso de

recompra no es amplio, a fin de incitar a las partes a liquidar oportunamente las operaciones fallidas, las acciones que no tengan un mercado líquido tendrán un período de prórroga más largo. Los instrumentos de deuda también tendrán un período de prórroga más largo.

C. A QUIEN VA DIRIGIDA LA REGLAMENTACIÓN

1. A Estados miembros de la Unión Europea
2. A Depósitos de Valores de la Unión Europea. Cuando en este informe se hace referencia a Depósitos o a DCV se refiere a los depósitos de valores de la Unión Europea.
3. A Participantes de los Depósitos de Valores de la Unión Europea actuando por si o por sus clientes.

D. VIGENCIA DE LA NORMA EN ESTUDIO

Por medio del Reglamento Delegado (UE) N°2021/70 de 23 de octubre de 2020 se estableció que entrará en vigencia el 1 de febrero de 2022 y en todo caso, el tercer día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.

DEFINICIONES

1) Autoridad competente: Supervisor en el estado de origen. Tiene facultades de supervisión e investigación necesarias para el ejercicio de sus funciones

2) Autoridad relevante: a) la autoridad responsable de la vigilancia del sistema de liquidación de valores gestionado por el DCV en el Estado miembro cuyo ordenamiento jurídico rija dicho sistema; b) los bancos centrales de la Unión emisores de las monedas más relevantes c) cuando proceda, el banco central de la Unión en cuyos libros se liquide el componente de efectivo de un sistema de liquidación de valores gestionado por un DCV.

3) Cliente profesional: (definición en Directiva N°2014/65/UE). Todo cliente que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones. Los siguientes clientes se considerarán profesionales para todos los servicios y actividades de inversión e instrumentos financieros:

3.1) Entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros.

a) entidades autorizadas por un Estado miembro conforme a una Directiva, entidades autorizadas o reguladas por un Estado miembro sin referencia a una Directiva, y entidades autorizadas o reguladas por un tercer país. b) Entidades de crédito. c) Empresas de servicios de inversión. d) Otras entidades financieras autorizadas o reguladas. e) Compañías de seguros. e) Instituciones de inversión colectiva y sus

sociedades de gestión. f) Fondos de pensiones y sus sociedades de gestión. g) Operadores en materias primas y en derivados de materias primas. h) Operadores que contratan en nombre propio. i) Otros inversores institucionales.

3.2) Grandes empresas que, a escala individual, cumplan dos de los siguientes requisitos de tamaño de la empresa:

— total del balance: 20 000 000 EUR, — volumen de negocios neto: 40 000 000 EUR

— fondos propios: 2 000 000 EUR

3.3) Gobiernos nacionales y regionales, incluidos los organismos públicos que gestionan la deuda pública a escala nacional y regional, bancos centrales, organismos internacionales y supranacionales como el Banco Mundial, el FMI, el BCE, el BEI y otras organizaciones internacionales similares.

3.4) Otros inversores institucionales cuya actividad como empresa es invertir en instrumentos financieros, incluidas las entidades dedicadas a la titularización de activos u otras transacciones de financiación;

4) Cliente minorista: todo cliente que no sea cliente profesional (definición en Directiva 2014/65/UE)

5) Empresa de servicios de inversión: toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros.

6) Enlace entre DCV: un acuerdo entre DCV en virtud del cual uno de ellos se convierte en participante en el sistema de liquidación de valores de otro DCV a fin de facilitar la transferencia de valores entre los participantes del segundo DCV y los participantes del primero o accede al otro DCV indirectamente, a través de un intermediario.

7) Estado miembro de origen: el Estado miembro en el cual está establecido un DCV

8) Estado miembro de acogida: el Estado miembro, distinto del Estado miembro de origen, en que un DCV tenga una sucursal o preste servicios de DCV;

9) Fallo en la liquidación: el hecho de no efectuarse o de efectuarse solo parcialmente la liquidación de una operación con valores en la fecha teórica de liquidación, por falta de valores o fondos, con independencia de la causa subyacente;

10) Fecha teórica de liquidación: la fecha, anotada en el sistema de liquidación de valores como fecha de liquidación, en la que las partes en una operación con valores acuerden que se realice la liquidación.

11) Plazo de liquidación: el intervalo entre la fecha de contratación y la fecha teórica de liquidación;

12) Procedimientos y normas internacionales abiertos de comunicación: normas internacionalmente aceptadas para los procedimientos de comunicación, como los formatos de mensajes normalizados y la representación normalizada de datos, a las que

puede acceder en condiciones equitativas, abiertas y no discriminatorias cualquier interesado;

CONCEPTOS CONTENIDOS EN LA NORMA

1. PRINCIPIOS IOSCO.

La dictación de Reglamento tuvo en cuenta los Principios aplicables a las FMI, formulados en abril de 2012 y que sirven de referencia mundial.

2. INFORMACION A TIEMPO

Las empresas de servicios de inversión deben cerciorarse de que disponen a tiempo de toda la información necesaria sobre la liquidación para poder proceder a la liquidación efectiva y eficiente de las operaciones. En particular, las empresas de servicios de inversión que no dispongan de la información necesaria relativa a la liquidación deben ponerse en contacto con sus clientes para obtener la información pertinente para una liquidación eficiente, incluidos los datos normalizados necesarios para el proceso de liquidación.

3. AUTOMATIZACION DE PROCESOS.

El Reglamento establece que se debe fomentar el tratamiento totalmente automatizado (straight-through processing, "STP"), dado que su utilización es esencial tanto para mantener tasas altas de liquidación, como para garantizar la liquidación puntual de las operaciones transfronterizas.

Los participantes en el mercado, tanto directos como indirectos, deben disponer de la automatización interna que sea necesaria para beneficiarse plenamente de las soluciones STP disponibles.

Las empresas de servicios de inversión deben ofrecer a sus clientes profesionales la posibilidad de enviar por vía electrónica las confirmaciones y los pormenores de la asignación, en particular mediante el uso de procedimientos y normas internacionales abiertos de comunicación en materia de mensajería y datos de referencia. Además, los DCV deben facilitar el STP y utilizar, cuando traten instrucciones de liquidación, procesos destinados a trabajar de forma automática por defecto.

4. FOMENTO E INCENTIVO DE LA LIQUIDACIÓN A TIEMPO POR LOS PARTICIPANTES

Los depósitos deben ofrecer acceso a información en tiempo real sobre el estatus de las instrucciones de liquidación en los sistemas de liquidación de valores que gestionen y liquidación bruta en tiempo real **LBTR**, y al menos, varias posibilidades de liquidación diaria a lo largo de cada día hábil a fin de completar la liquidación final intradía.

5. SEGUIMIENTO Y COMUNICACIÓN A AUTORIDADES COMPETENTES Y AUTORIDADES RELEVANTES RESPECTO DE FALLOS E LIQUIDACION

Los depósitos deben hacer seguimiento diario de las instrucciones de liquidación consignadas en el sistema de liquidación de valores hasta que se liquiden o se cancelen.

Deben comunicar mensualmente los fallos en la liquidación a sus autoridades competentes y autoridades relevantes. Las autoridades competentes también deben tener derecho a solicitar información adicional sobre los fallos en la liquidación o comunicaciones más frecuentes en la medida necesaria para el desempeño de sus funciones. Las autoridades competentes solicitantes deben compartir dicha información adicional o comunicaciones con las autoridades relevantes sin demora injustificada.

Excepción contenida en el Reglamento 909 de 2014. Artículo 7 Medidas para tratar los fallos en la liquidación, numeral 13. El presente artículo no se aplicará si el centro de negociación principal de las acciones está situado en un tercer país. La ubicación del centro de negociación principal de una acción se determinará de conformidad con el Artículo 16 del Reglamento (UE) no 236/ 2012.

6. TRABAJO COORDINADO CON PARTICIPANTES Y ENTIDADES DE CONTRAPARTE CENTRAL

Los DCV deben establecer acuerdos de trabajo con los participantes que tengan las tasas más elevadas de fallos en la liquidación, así como, si ello resulta viable, con las entidades de contraparte central («ECC») y los centros de negociación pertinentes, a fin de identificar los motivos principales de los fallos.

7. COMUNICACIÓN DE FALLOS AL PÚBLICO

La norma establece la comunicación de los datos relativos a fallos en liquidación al público en general.

8. PERIODO DE PRORROGA

Tendrá lugar a partir de la fecha teórica de liquidación y antes de que comience el proceso de recompra, los plazos se deben adaptar a los tipos de activos y a la liquidez de los instrumentos financieros.

9. PROCESO DE RECOMPRA

Finalidad: Mejorar la eficiencia en la liquidación.

Contratos: Todas las partes de la cadena de liquidación deben tener acuerdos contractuales con sus correspondientes contrapartes que contengan las obligaciones del proceso de recompra y sean ejecutables en todas las jurisdicciones pertinentes.

Información: Debe informarse a todas las entidades implicadas en el proceso de recompra acerca del estatus del proceso en determinados momentos clave. Esa información debe intercambiarse por medio de una notificación, a fin de que las entidades implicadas sean

alertadas sobre el estatus de las acciones realizadas para liquidar la operación y adoptar nuevas medidas si fuera necesario.

Nivel en que debe efectuarse la recompra: Por lo que se refiere a la liquidación de una operación con valores, los participantes actúan por cuenta propia o introducen, a petición de sus clientes, instrucciones de liquidación en el sistema de liquidación de valores gestionado por un DCV, la recompra debe llevarse a cabo al nivel al que se hayan generado las obligaciones contractuales de compra y venta de valores.

Agente de recompra: Se deberá designar y actuará en conformidad con los requisitos de ejecución óptima y protegerá el interés del miembro compensador incumplidor, el miembro del centro de negociación incumplidor o la parte en la negociación incumplidora, según corresponda.

Inicio de la recompra: cuando un participante incumplidor no entregue al participante destinatario los instrumentos financieros al término del período de prórroga, iniciará el proceso de recompra.

Para limitar el número de recompras y preservar la liquidez del mercado de los instrumentos financieros pertinentes, se debe permitir al miembro compensador incumplidor, al miembro del centro de negociación incumplidor o a la parte en la negociación incumplidora, según proceda, entregar instrumentos financieros a la entidad de contraparte central, a los miembros del centro de negociación destinatarios o a las partes en la negociación destinatarias a través de sus participantes hasta el momento en que se les informe del nombramiento del agente de recompra o de la puesta en marcha de una subasta.

A partir de ese momento, esas partes solo deben tener la posibilidad de participar en la subasta de los instrumentos financieros o de entregarlos al agente de recompra, a fin de evitar que el miembro compensador destinatario, el miembro del centro de negociación destinatario o la parte en la negociación destinataria reciba dos veces los instrumentos financieros.

La instrucción inicial de liquidación que desencadenó el proceso de recompra debe retenerse y, en última instancia, cancelarse.

Limitación del número de recompras: Las partes implicadas en el proceso de recompra también podrían limitar el número de recompras coordinando su actuación e informando al respecto al Depósito, cuando una operación forme parte de una cadena de operaciones y pueda dar lugar a instrucciones de liquidación diferentes.

Aplazamiento de Recompras: Si la recompra falla o no es posible, el participante destinatario podrá elegir entre recibir una indemnización en efectivo o aplazar la ejecución de la recompra hasta una fecha posterior. Si los instrumentos financieros en cuestión no se entregan al participante destinatario al final del período de aplazamiento, se abonará la indemnización en efectivo.

Fallos en la recompra e indemnizaciones: Cuando la recompra falle y no se comunique expresamente si se prorroga el período de recompra, debe pagarse una indemnización en efectivo con el fin de proteger los intereses de las partes y evitar cualquier incertidumbre derivada de la recompra fallida.

Para calcular y aplicar debidamente las sanciones por fallos en la liquidación una vez finalizado el período de prórroga, las instrucciones de liquidación pertinentes deben cancelarse y sustituirse por nuevas instrucciones de liquidación cada día hábil en que las Entidades de contraparte Central, los miembros del centro de negociación o las partes en la negociación reciban, a través de sus participantes, instrumentos financieros como consecuencia de la ejecución de la recompra.

Las sanciones pecuniarias deben aplicarse a cada nueva instrucción de liquidación a partir del día en que se consignen en el sistema de liquidación de valores.

Para garantizar el correcto funcionamiento de los sistemas de liquidación de valores gestionados por los DCV y la seguridad de los plazos aplicables al proceso de recompra y al pago de las sanciones pecuniarias por fallos en la liquidación, las instrucciones de liquidación fallidas deben ser canceladas tras la entrega de los instrumentos financieros o, en caso de que no se entreguen, tras el pago de la indemnización en efectivo, o, a más tardar, durante el segundo día hábil siguiente a la notificación del monto de la indemnización en efectivo adeudada.

Cuando el precio de los instrumentos financieros acordado cuando se negoció la operación sea inferior al precio pagado al ejecutarse la recompra, la diferencia de precio debe ser abonada por el miembro compensador incumplidor, el miembro del centro de negociación incumplidor o la parte en la negociación incumplidora, según proceda, a fin de proteger los intereses de las partes destinatarias.

Cuando el precio de los instrumentos financieros acordado cuando se negoció la operación sea superior al precio pagado al ejecutarse la recompra, la obligación del participante incumplidor de abonar la diferencia, debe considerarse cumplida, considerando que los miembros compensadores destinatarios, los miembros del centro de negociación destinatarios o las partes en la negociación destinatarias van a pagar efectivamente los instrumentos financieros objeto de recompra.

10. SANCIONES PECUNIARIAS

El mecanismo de sanción debe aplicarse a todas las operaciones fallidas, incluidas las operaciones compensadas. Para ello se deben identificar todas las operaciones que permanezcan sin liquidar.

Cuando el participante incumplidor sea una Entidad de Contraparte Central, la sanción no debe recaer en esta, sino en el miembro compensador pertinente que hubiera provocado el fallo en la liquidación.

Para tal fin, los DCV deben proporcionar a las Entidades de Contraparte Central toda la información necesaria sobre el fallo en la liquidación y el cálculo de la sanción, a fin de que estas puedan aplicar la sanción a los miembros compensadores pertinentes y distribuir el importe percibido entre los miembros compensadores afectados por el fallo.

Igualmente, dado que un participante puede actuar también como agente para sus clientes, los DCV deben ofrecer a los participantes detalles suficientes sobre el cálculo de la sanción para que puedan recuperar de sus clientes la sanción pecuniaria.

Los DCV deben cobrar y recaudar las sanciones pecuniarias y distribuir su importe periódicamente, como mínimo una vez al mes.

Para limitar el número de transferencias de efectivo, los DCV deben, compensar el monto debido a los participantes con el monto que deben abonar dichos participantes y garantizar que el importe íntegro de las sanciones pecuniarias se distribuya adecuadamente dentro de la cadena de liquidación a aquellos participantes afectados por el fallo en la liquidación.

DETALLE DE MEDIDAS CONTENIDAS EN EL REGLAMENTO PARA PREVENIR LOS FALLOS SEGÚN SU ARTICULADO

1. Medidas relativas a clientes profesionales (Artículo 2)

Las empresas de servicios de inversión exigirán a sus clientes profesionales que les envíen por escrito las asignaciones de valores o de efectivo, identificando las cuentas en las que se abonarán o se cargarán.

Las asignaciones por escrito incluirán cualquier otra información exigida por la empresa de servicios de inversión para facilitar la liquidación de la operación. Las empresas de servicios de inversión que hayan recibido confirmación de la ejecución de una orden de operación formulada por un cliente profesional velarán por que, a través de acuerdos contractuales, el cliente profesional confirme por escrito su aceptación de las condiciones de la operación, dentro de los plazos establecidos en el apartado

Dicha confirmación podrá incluirse también en la asignación por escrito.

Las empresas de servicios de inversión ofrecerán a sus clientes profesionales la opción de enviar por vía electrónica la asignación por escrito y la confirmación por escrito, a través de los procedimientos y normas internacionales abiertos de comunicación en materia de mensajería.

No se aplicará lo anterior a los clientes profesionales que mantengan en la misma empresa de servicios de inversión los valores y el efectivo pertinentes para la liquidación.

2. Medidas relativas a clientes minoristas (Artículo 3)

Las empresas de servicios de inversión exigirán a sus clientes minoristas que les envíen toda la información pertinente sobre la liquidación a más tardar a las 12.00, hora central europea, del día hábil posterior a aquel en el que la operación haya tenido lugar en el huso horario de la empresa de servicios de inversión, a menos que el cliente mantenga los instrumentos financieros y el efectivo pertinentes en la misma empresa de servicios de inversión.

3. Facilitación y tratamiento de la liquidación (Artículo 4)

3.1. Los DCV tratarán todas las instrucciones de liquidación de forma automatizada.

3.2. Los DCV que hayan intervenido manualmente en el proceso de liquidación automatizada en la forma prevista en el apartado 3, letra a) o b), notificarán a la autoridad competente el motivo de dicha intervención en un plazo de treinta días a partir de esta, salvo que el mismo motivo ya haya sido notificado para intervenciones anteriores.

3.3 La intervención manual en el proceso de liquidación automatizada podrá producirse en las siguientes circunstancias:

a) cuando el flujo de datos sobre una instrucción de liquidación al sistema de liquidación de valores se haya retrasado o modificado o cuando la propia instrucción de liquidación haya sido modificada al margen de los procedimientos automatizados;

b) cuando en el tratamiento de las instrucciones de liquidación recibidas en la plataforma de liquidación tenga lugar una intervención al margen de los procedimientos automatizados, incluida la gestión de incidentes informáticos.

3.4 Las autoridades competentes podrán informar a los DCV en cualquier momento de que un motivo concreto no justifica las intervenciones manuales en el proceso de liquidación automatizado. A partir de entonces, los DCV no podrán intervenir manualmente en el proceso de liquidación automatizado sobre la base de ese motivo.

4. Calce (case en la norma) y cumplimiento de las instrucciones de liquidación (Artículo 5)

4.1. Los DCV facilitarán a los participantes una funcionalidad que soporte el case totalmente automatizado y continuo en tiempo real de las instrucciones de liquidación durante cada día hábil.

4.2. Los DCV exigirán a los participantes que casen sus instrucciones de liquidación en forma automatizada y continua en tiempo real, excepto en las siguientes circunstancias:

a) cuando el DCV haya aceptado que las instrucciones de liquidación ya han sido casadas por centros de negociación, ECC u otras entidades;

b) cuando el propio DCV haya casado las instrucciones de liquidación;

c) en el caso de instrucciones de liquidación libre de pago que consistan en órdenes de transferencias de instrumentos financieros entre diferentes cuentas abiertas a nombre del mismo participante o gestionadas por el mismo operador de cuenta.

Los operadores de cuentas a que se refiere la letra c) incluirán las entidades que tengan una relación contractual con un DCV y que gestionen cuentas de valores mantenidas por dicho DCV por medio del registro de anotaciones en esas cuentas de valores.

5. Niveles de tolerancia (Artículo 6)

A efectos del case, los DCV establecerán niveles de tolerancia para los importes de liquidación. El nivel de tolerancia representará la diferencia máxima entre los importes de liquidación de dos instrucciones de liquidación correspondientes que todavía permita el case.

6. Mecanismo de cancelación (Artículo 7)

Los DCV establecerán un mecanismo de cancelación bilateral que permita a los participantes cancelar bilateralmente instrucciones de liquidación casadas que formen parte de la misma operación.

7. Mecanismo de retención y liberación (Artículo 8)

Los DCV establecerán un mecanismo de retención y liberación con los dos componentes siguientes:

- a) un mecanismo de retención que permita al participante ordenante bloquear las instrucciones de liquidación pendientes a efectos de la liquidación;
- b) un mecanismo de liberación que permita al participante ordenante liberar las instrucciones de liquidación pendientes a efectos de la liquidación.

8. Reciclaje (Artículo 9)

Los DCV reciclarán las instrucciones de liquidación que hayan dado lugar a un fallo en la liquidación hasta que se hayan liquidado o cancelado bilateralmente.

9. Liquidación parcial (Artículo 10)

Los DCV permitirán la liquidación parcial de las instrucciones de liquidación.

10. Mecanismos adicionales e información (Artículo 11)

1. Los DCV ofrecerán a los participantes la posibilidad de ser informados sobre una instrucción de liquidación pendiente de sus contrapartes, bien en el plazo de una hora tras el primer intento infructuoso de casar esa instrucción, bien inmediatamente después de tal intento infructuoso, cuando dicho intento haya tenido lugar en el período de cinco horas anterior al límite de la fecha teórica de liquidación o después de la fecha teórica de liquidación.

2. Los DCV ofrecerán a los participantes acceso a información en tiempo real sobre el estatus de sus instrucciones de liquidación en el sistema de liquidación de valores, en particular información sobre:

- a) las instrucciones de liquidación pendientes que todavía puedan liquidarse en la fecha teórica de liquidación;

- b) las instrucciones de liquidación fallidas que ya no puedan liquidarse en la fecha teórica de liquidación;
- c) las instrucciones de liquidación liquidadas íntegramente;
- d) las instrucciones de liquidación liquidadas parcialmente, incluida tanto la parte liquidada como la parte no liquidada de los instrumentos financieros o del efectivo;
- e) las instrucciones de liquidación canceladas, incluida información sobre si dichas instrucciones han sido canceladas por el sistema o por el participante.

3. La información en tiempo real a que se refiere el apartado 2 contendrá los datos siguientes:

- a) si se ha casado la instrucción de liquidación;
- b) si la instrucción de liquidación todavía puede liquidarse parcialmente;
- c) si la instrucción de liquidación está retenida;
- d) los motivos por los que las instrucciones están pendientes o han fallado.

4. Los DCV ofrecerán a los participantes la liquidación bruta en tiempo real durante cada día hábil o bien un mínimo de tres lotes de liquidación por día hábil. Los tres lotes de liquidación se repartirán a lo largo del día hábil de acuerdo con las necesidades del mercado, sobre la base de una petición presentada por el comité de usuarios del DCV.

11. Excepción a determinadas medidas para prevenir fallos en la liquidación (Artículo 12)

La retención y liberación (artículo 8) y la liquidación parcial (artículo 10) no se aplicarán cuando el sistema de liquidación de valores gestionado por un DCV cumpla las condiciones siguientes:

- a) cuando el valor de los fallos en la liquidación no sea superior a 2 500 millones EUR al año;
- b) cuando la tasa de fallos en la liquidación, basada bien en el número de instrucciones de liquidación, o el valor de las instrucciones de liquidación, se sitúe por debajo del 0,5 % anual.

La tasa de fallos en la liquidación basada en el número de instrucciones de liquidación se calculará dividiendo el número de fallos en la liquidación por el número de instrucciones de liquidación consignadas en el sistema de liquidación de valores durante el período de referencia.

La tasa de fallos en la liquidación basada en el valor de las instrucciones de liquidación se calculará dividiendo el valor en EUR de los fallos en la liquidación por el valor de las instrucciones de liquidación consignadas en el sistema de liquidación de valores durante el período de referencia.

12. Sistema de seguimiento de los fallos en la liquidación (Artículo 13)

1. Los DCV establecerán un sistema que les permita hacer un seguimiento del número y el valor de los fallos en la liquidación para cada fecha teórica de liquidación, incluida la duración de cada fallo expresada en días hábiles. Dicho sistema recopilará, respecto de cada fallo en la liquidación, la siguiente información:

a) el motivo del fallo en la liquidación, sobre la base de la información de que disponga el DCV;

b) cualesquiera restricciones para la liquidación, como la reserva, el bloqueo o la asignación de instrumentos financieros o efectivo que impidan su liquidación;

c) el tipo de instrumento financiero

d) el tipo de operación, dentro de las siguientes categorías, afectada por el fallo en la liquidación:

i) compra o venta de instrumentos financieros,

ii) operaciones de gestión de garantías reales,

iii) operaciones de préstamo de valores o de toma de valores en préstamo,

iv) operaciones de recompra,

v) otras operaciones, que podrán identificarse por medio de códigos ISO de mayor nivel de detalle, proporcionados por el DCV;

e) el lugar de contratación y de compensación de los instrumentos financieros afectados, en su caso;

f) el tipo de instrucción de liquidación, dentro de las siguientes categorías, afectada por el fallo en la liquidación:

i) una instrucción de liquidación intra-DCV, cuando tanto la parte incumplidora como la parte destinataria sean participantes en el mismo sistema de liquidación de valores, o

ii) una instrucción de liquidación entre DCV, cuando la parte incumplidora y la parte destinataria sean participantes en dos sistemas diferentes de liquidación de valores o uno de los participantes sea un DCV;

g) el tipo de instrucción de liquidación, dentro de las siguientes categorías, afectada por el fallo en la liquidación:

i) instrucciones de liquidación libre de pago, que pueden ser instrucciones de liquidación con entrega libre de pago («DFP») y con recepción libre de pago («RFP»),

ii) instrucciones de liquidación con entrega contra pago («DVP») y recepción contra pago («RVP»),

iii) instrucciones de liquidación con entrega con pago («DWP») y recepción con pago («RWP»), o

iv) instrucciones de liquidación con pago sin entrega («PFOD»), que pueden ser instrucciones de liquidación con débito de pago sin entrega («DPFOD») y con crédito de pago sin entrega («CPFOD»);

h) el tipo de cuenta de valores relacionada con el fallo en la liquidación, en particular:

- i) cuenta propia de un participante,
- ii) cuenta individual de cliente de un participante,
- iii) cuenta ómnibus de cliente de un participante;
- iv) la moneda en la que están denominadas las instrucciones de liquidación.

13. Comunicación de fallos en la liquidación (Artículo 14)

13.1 A Autoridades competentes y autoridades relevantes

A más tardar el 20 de enero de cada año, los DCV comunicarán a la autoridad competente y a las autoridades relevantes la información sobre fallos en la liquidación (información a que se refiere el anexo II de la norma), incluidas las medidas previstas o adoptadas por los DCV y sus participantes para mejorar la eficiencia en la liquidación de los sistemas de liquidación de valores que gestionen.

Los DCV realizarán un seguimiento regular de la aplicación de las medidas a que se hace referencia en el párrafo primero y proporcionarán a la autoridad competente y a las autoridades relevantes, previa solicitud, toda conclusión pertinente resultante de dicho seguimiento.

13.2 Al público (Artículo 15)

Notificarán sobre los fallos en la liquidación sobre una base anual en su sitio web y de forma gratuita, las menciones son las que se indican en Anexo III de la norma.

14. Cálculo y aplicación de las sanciones pecuniarias (Artículo 16)

Los DCV calcularán y aplicarán las sanciones pecuniarias en relación con cada instrucción de liquidación que resulte fallida.

En el cálculo a que se hace referencia en el párrafo primero se incluirán las instrucciones de liquidación que un participante haya retenido.

Las sanciones pecuniarias se calcularán y aplicarán al final de cada día hábil en que la instrucción de liquidación resulte fallida.

Cuando una instrucción de liquidación se haya consignado en el sistema de liquidación de valores o se haya casado después de la fecha teórica de liquidación, las sanciones pecuniarias se calcularán y aplicarán a partir de la fecha teórica de liquidación.

Cuando en el sistema de liquidación de valores se consignen nuevas instrucciones de liquidación correspondientes a instrumentos financieros no entregados las sanciones pecuniarias se aplicarán a esas nuevas instrucciones a partir del día en que se consignen en el sistema de liquidación de valores.

Cuando las instrucciones de liquidación se hayan casado con posterioridad a la fecha teórica de liquidación, las sanciones pecuniarias correspondientes al período comprendido entre la fecha teórica de liquidación y el día hábil anterior al día en que haya tenido lugar el case

serán abonadas por el último participante que haya consignado o modificado la instrucción de liquidación pertinente en el sistema de liquidación de valores.

Los DCV facilitarán diariamente a cada participante pertinente los detalles del cálculo de las sanciones correspondientes a cada instrucción de liquidación fallida, incluidos los datos de la cuenta a la que se refiere cada instrucción de liquidación fallida.

15. Cobro de las sanciones pecuniarias y distribución de su importe. (Artículo 17)

1. Los DCV cobrarán y recaudarán al menos con periodicidad mensual el importe neto de las sanciones pecuniarias que deba abonar cada participante incumplidor. Las sanciones pecuniarias se depositarán en una cuenta de efectivo especial.

2. Los DCV distribuirán al menos con periodicidad mensual el importe neto de las sanciones pecuniarias entre los participantes destinatarios afectados por fallos en la liquidación.

16. Costos del mecanismo de sanción (Artículo 18)

1. Los DCV no utilizarán las sanciones pecuniarias para sufragar los costes relacionados con el mecanismo de sanción.

2. Los DCV comunicarán detalladamente a los participantes la cuantía de los costos.

3. Los DCV cobrarán a los participantes por separado los costes del mecanismo de sanción. Esos costos no se cobrarán, atendiendo a las sanciones brutas aplicadas a cada participante.

17. Proceso de recompra

17.1 Imposibilidad de recompra (Artículo 21)

Solo se considerará que una recompra no es posible:

a) cuando los instrumentos financieros pertinentes ya no existan;

b) en el caso de las operaciones no compensadas por una ECC, cuando el miembro del centro de negociación incumplidor o la parte en la negociación incumplidora sea objeto de un procedimiento de insolvencia.

17.2 Agente de recompra (Artículo 24)

El agente de recompra no deberá tener conflicto de intereses en la ejecución de la recompra y ejecutará ésta en las condiciones más favorables para el miembro compensador incumplidor, el miembro del centro de negociación incumplidor o la parte en la negociación incumplidora.

17.3 Acuerdos contractuales y procedimientos (Artículo 25)

1. Las partes en la cadena de liquidación establecerán acuerdos contractuales con sus contrapartes pertinentes que incorporen plenamente los requisitos aplicables a recompra previstos en el artículo 7 del Reglamento (UE) n.o 909/2014 y en los artículos 26 a 38 del presente Reglamento.

2. Cada una de las partes en la cadena de liquidación velará por que los acuerdos contractuales establecidos con sus contrapartes pertinentes sean ejecutables en todas las jurisdicciones pertinentes.
3. Las ECC, los miembros compensadores, los miembros del centro de negociación o las partes en la negociación establecerán los procedimientos necesarios para ejecutar la recompra y abonar la indemnización en efectivo, la diferencia de precio y los costes de la recompra dentro de los plazos requeridos.
4. Los acuerdos contractuales y los procedimientos incluirán las disposiciones necesarias para garantizar que las partes pertinentes en la cadena de liquidación reciban la información requerida para el ejercicio de sus derechos y obligaciones
5. Los participantes establecerán con sus clientes los acuerdos contractuales necesarios para garantizar que los requisitos de la recompra establecidos en el presente Reglamento sean ejecutables en todas las jurisdicciones a las que pertenezcan las partes en la cadena de liquidación.
6. Los instrumentos financieros objeto de recompra solo podrán considerarse entregados cuando dichos instrumentos hayan sido recibidos en el sistema de liquidación de valores gestionado por el DCV por los participantes destinatarios que actúen en nombre de la ECC, por los miembros compensadores destinatarios, por los miembros del centro de negociación destinatarios o por las partes en la negociación destinatarias.
7. La indemnización en efectivo y la diferencia de precio, solo podrán considerarse pagadas cuando el pago en efectivo haya sido recibido por los participantes destinatarios que actúen en nombre de la ECC, por los miembros compensadores destinatarios, por los miembros del centro de negociación destinatarios o por las partes en la negociación destinatarias.

17.4 Proceso de recompra en el caso de operaciones compensadas por una ECC

Comprobación inicial (Artículo 26)

1. El día hábil siguiente a la expiración del período de prórroga, la ECC comprobará si es posible una recompra de conformidad en relación con cualesquiera operaciones que haya liquidado.

Solo se considerará que una recompra no es posible:

- a) cuando los instrumentos financieros pertinentes ya no existan;
- b) en el caso de las operaciones no compensadas por una ECC, cuando el miembro del centro de negociación incumplidor o la parte en la negociación incumplidora sea objeto de un procedimiento de insolvencia.

2. Cuando la recompra no sea posible la ECC notificará al miembro compensador incumplidor el importe de la indemnización en efectivo, calculada de una de dos maneras

- a) en el caso de las instrucciones de liquidación contra pago, será 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 liquidación fallida, cuando dicho importe de la liquidación sea inferior a ese valor de mercado;

b) en el caso de las instrucciones de liquidación libre de pago, será 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 valor de mercado de dichos instrumentos financieros el día de su 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.

Procedimiento de recompra y notificaciones (Artículo 27)

1. Cuando la recompra sea posible, la ECC pondrá en marcha una subasta o nombrará a un agente de recompra el día hábil siguiente a la expiración del período de prórroga y lo notificará al miembro compensador incumplidor y al miembro compensador destinatario.

2. Tras la recepción de la notificación, el miembro compensador incumplidor velará por que se retenga cualquier instrucción de liquidación pertinente relativa al fallo en la liquidación.

3. Tras la recepción de la notificación el miembro compensador incumplidor solo podrá entregar los instrumentos financieros como sigue:

- a) al agente de recompra, cuando este haya dado previamente su consentimiento;
- b) a la ECC, cuando el adjudicatario de la subasta sea ese miembro compensador incumplidor.

Con anterioridad a la recepción de la notificación, el miembro compensador incumplidor podrá entregar todavía los instrumentos financieros directamente a la ECC.

4. La ECC notificará los resultados de la recompra al miembro compensador incumplidor, al miembro compensador destinatario y al DCV pertinente.

5. Cuando la recompra se ejecute con éxito en parte o en su totalidad, la notificación refiere el incluirá la cantidad y el precio de los instrumentos financieros objeto de recompra.

6. Cuando la recompra falle en parte o en su totalidad, la notificación incluirá el importe de la indemnización en efectivo, a menos que dicha notificación especifique que la ejecución de la recompra queda aplazada.

7. Cuando se aplaze la ejecución de la recompra, la ECC notificará los resultados de la recompra aplazada al miembro compensador incumplidor, al miembro compensador destinatario y al DCV pertinente.

8. Cuando la recompra se ejecute con éxito en parte o en su totalidad, la notificación incluirá la cantidad y el precio de los instrumentos financieros objeto de recompra.

9. Cuando la recompra falle en parte o en su totalidad, la incluirá el importe de la indemnización en efectivo.

10. La ECC aceptará y pagará los instrumentos financieros objeto de recompra y velará por que, al final de cada día hábil en el que la ECC reciba dichos instrumentos financieros, se lleve a cabo lo siguiente:

- a) se entreguen los instrumentos financieros objeto de recompra a los miembros compensadores destinatarios;
- b) se cancelen las instrucciones de liquidación relativas al fallo en la liquidación;
- c) se consignen nuevas instrucciones de liquidación en el sistema de liquidación de valores respecto de los instrumentos financieros no entregados y el DCV reciba la información necesaria para identificar estas nuevas instrucciones de liquidación en consecuencia.

11. La ECC velará por que las instrucciones de liquidación relativas al fallo en la liquidación se cancelen en el momento del pago de la indemnización en efectivo o, a más tardar, el segundo día hábil después de la notificación.

17.5 Proceso de recompra en el caso de operaciones no compensadas por una ECC y ejecutadas en un centro de negociación

Comprobación inicial (Artículo 28)

1. En el caso de las operaciones no compensadas por ECC y ejecutadas en un centro de negociación, los participantes destinatarios, a través de sus clientes, informarán sin demora injustificada a los miembros del centro de negociación destinatarios de cualquier fallo en la negociación.
2. El centro de negociación comunicará al miembro del centro de negociación destinatario la identidad de los miembros del centro de negociación incumplidores, previa solicitud. El día hábil siguiente a la expiración del período de prórroga, el miembro del centro de negociación destinatario comprobará si es posible una recompra.
3. Cuando la recompra no sea posible, el miembro del centro de negociación destinatario notificará al miembro del centro de negociación incumplidor los resultados de la comprobación y el importe de la indemnización en efectivo. La indemnización en efectivo se abonará a los miembros del centro de negociación destinatarios.
4. Cuando la recompra sea posible, se aplicará el procedimiento de recompra.

Procedimiento de recompra y notificaciones (Artículo 29)

1. Cuando la recompra sea posible, el miembro del centro de negociación destinatario nombrará a un agente de recompra el día hábil siguiente a la expiración del período de prórroga y lo notificará al miembro del centro de negociación incumplidor
2. Tras la recepción de la notificación el miembro del centro de negociación incumplidor velará por que se retenga cualquier instrucción de liquidación relativa al fallo en la liquidación.
3. Tras la recepción de la notificación el miembro del centro de negociación incumplidor solo podrá entregar los instrumentos financieros al agente de recompra cuando este haya dado previamente su consentimiento. Con anterioridad a la recepción de la notificación, el

miembro del centro de negociación incumplidor podrá entregar todavía los instrumentos financieros directamente al miembro del centro de negociación destinatario.

4. El miembro del centro de negociación destinatario notificará los resultados de la recompra al miembro del centro de negociación incumplidor y al DCV.

17.6 Proceso de recompra en el caso de operaciones no compensadas por una ECC y no ejecutadas en un centro de negociación

Comprobación inicial (Artículo 30)

1. En el caso de las operaciones no compensadas por una ECC y no ejecutadas en un centro de negociación, los participantes destinatarios, a través de sus clientes, informarán sin demora injustificada a las partes en la negociación destinatarias de cualquier fallo en la negociación.

2. El día hábil siguiente a la expiración del período de prórroga, las partes en la negociación destinatarias comprobarán si es posible una recompra.

3. Cuando la recompra no sea posible (Artículo 21), las partes en la negociación destinatarias notificarán a la parte en la negociación incumplidora los resultados de la comprobación y el importe de la indemnización en efectivo.

4. Cuando la recompra sea posible, se aplicará el artículo 31 Procedimiento de recompra y notificaciones.

5. Cuando la recompra se ejecute con éxito en parte o en su totalidad, la notificación incluirá la cantidad y el precio de los instrumentos financieros objeto de recompra.

6. Cuando la recompra falle en parte o en su totalidad, la notificación incluirá el importe de la indemnización en efectivo, a menos que dicha notificación especifique que la ejecución de la recompra queda aplazada.

7. Cuando se aplase la ejecución de la recompra, el miembro del centro de negociación destinatario notificará los resultados de la recompra aplazada al miembro del centro de negociación incumplidor y al DCV pertinente.

8. Cuando la recompra se ejecute con éxito en parte o en su totalidad, la notificación mencionada en dicho apartado incluirá la cantidad y el precio de los instrumentos financieros objeto de recompra.

9. Cuando la recompra falle en parte o en su totalidad, la notificación mencionada en dicho apartado incluirá el importe de la indemnización en efectivo.

10. El miembro del centro de negociación destinatario aceptará y pagará los instrumentos financieros objeto de recompra.

11. El miembro del centro de negociación destinatario y el miembro del centro de negociación incumplidor velarán por que, al final de cada día hábil en el que el miembro del centro de negociación destinatario reciba los instrumentos, se lleve a cabo lo siguiente:

- a) se cancelen las instrucciones de liquidación relativas al fallo en la liquidación;

b) se consignen las nuevas instrucciones de liquidación en el sistema de liquidación de valores respecto de los instrumentos financieros no entregados y el DCV reciba la información necesaria para identificar estas nuevas instrucciones de liquidación en consecuencia.

12. El miembro del centro de negociación incumplidor abonará la indemnización.

13. El miembro del centro de negociación incumplidor y el miembro del centro de negociación destinatario velarán por que las instrucciones de liquidación pertinentes relativas al fallo en la liquidación se cancelen en el momento del pago de la indemnización en efectivo o a más tardar, el segundo día hábil después de la notificación del importe de la indemnización en efectivo.

Procedimiento de recompra y notificaciones (Artículo 31)

1. Cuando la recompra sea posible, la parte en la negociación destinataria nombrará a un agente de recompra el día hábil siguiente a la expiración del período de prórroga y lo notificará a la parte en la negociación incumplidora.

2. Tras la recepción de la notificación, la parte en la negociación incumplidora velará por que se retenga cualquier instrucción de liquidación pertinente relativa al fallo en la liquidación.

3. Tras la recepción de la notificación, la parte en la negociación incumplidora solo podrá entregar los instrumentos financieros al agente de recompra cuando este haya dado previamente su consentimiento. Con anterioridad a la recepción de la notificación la parte en la negociación incumplidora podrá todavía entregar los instrumentos financieros directamente a la parte en la negociación destinataria.

4. La parte en la negociación destinataria notificará los resultados de la recompra a la parte en la negociación incumplidora. La parte en la negociación destinataria velará por que el DCV pertinente reciba la información notificada sin demora injustificada.

5. Cuando la recompra incluírá la cantidad y el precio de los instrumentos financieros objeto de recompra.

6. Cuando la recompra falle en parte o en su totalidad, la notificación incluírá el importe de la indemnización en efectivo, a menos que dicha notificación especifique que la ejecución de la recompra queda aplazada.

7. Cuando se aplace la ejecución de la recompra, la parte en la negociación destinataria notificará los resultados de esa recompra aplazada a la parte en la negociación incumplidora. La parte en la negociación destinataria velará por que el DCV pertinente reciba la información notificada sin demora injustificada.

8. Cuando la recompra se ejecute con éxito en parte o en su totalidad, la notificación incluírá la cantidad y el precio de los instrumentos financieros objeto de recompra.

9. Cuando la recompra falle en parte o en su totalidad, la notificación mencionada en dicho apartado incluírá el importe de la indemnización en efectivo.

10. La parte en la negociación destinataria aceptará y pagará los instrumentos financieros objeto de recompra.

11. La parte en la negociación destinataria y la parte en la negociación incumplidora velarán por que, al final de cada día hábil en el que la parte en la negociación destinataria reciba los instrumentos a que se refieren los apartados 5 y 8, se lleve a cabo lo siguiente:

- a) se cancelen las instrucciones de liquidación relativas al fallo en la liquidación;
- b) se consignen las nuevas instrucciones de liquidación en el sistema de liquidación de valores respecto de los instrumentos financieros no entregados y el DCV reciba la información necesaria para identificar estas nuevas instrucciones de liquidación en consecuencia.

12. La parte en la negociación incumplidora abonará la indemnización en efectivo

17.8 Plazos aplicables al proceso de recompra

Períodos de prórroga (Artículo 36)

Es de cuatro días hábiles para acciones líquidas y siete días hábiles para todos los instrumentos financieros distintos de las acciones que tengan un mercado líquido

17.9 Plazos para la entrega de instrumentos financieros (Artículo 37)

Tras el proceso de recompra, los valores negociables, instrumentos del mercado monetario, participaciones de instituciones y entidades de inversión colectiva y derechos de emisión se entregarán a los participantes destinatarios que actúen en nombre de la ECC, a los miembros compensadores destinatarios, a los miembros del centro de negociación destinatarios o a las partes en la negociación destinatarias, dentro de los plazos siguientes:

- a) cuatro días hábiles después del período de prórroga a que se refiere el artículo 36, en el caso de las acciones que tengan un mercado líquido;
- b) siete días hábiles después del período de prórroga a que se refiere el artículo 36, en el caso de los instrumentos financieros distintos de las acciones que tengan un mercado líquido;
- c) siete días hábiles después del período de prórroga en el caso de instrumentos financieros negociados en un mercado de pymes en expansión;
- d) cuando las acciones a que se refiere la letra a) se negocien en un mercado de pymes en expansión, se aplicará la letra c).

17.10 Aplazamiento de la ejecución de una recompra (Artículo 38)

Cuando la ECC, el miembro del centro de negociación destinataria o la parte en la negociación destinataria aplaze la ejecución de la recompra, la duración del período de aplazamiento a que se refiere el artículo 7, apartado 7, del Reglamento (UE) n.o 909/ 2014 se determinará de conformidad con los plazos mencionados en el artículo 37. Es decir:

- a) cuatro días hábiles en el caso de las acciones que tengan un mercado líquido;
- b) siete días hábiles en el caso de los instrumentos financieros distintos de las acciones que tengan un mercado líquido;
- c) siete días hábiles en el caso de instrumentos financieros negociados en un mercado de pymes en expansión;
- d) cuando las acciones a que se refiere la letra a) se negocien en un mercado de pymes en expansión, se aplicará la letra c).

17.11 Cálculo de la indemnización en efectivo (Artículo 32)

1. La indemnización en efectivo se calculará de una de las dos maneras siguientes:

a) en el caso de las instrucciones de liquidación contra pago, será 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 liquidación fallida, cuando dicho importe de la liquidación sea inferior a ese valor de mercado;

b) en el caso de las instrucciones de liquidación libre de pago, será 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 valor de mercado de dichos instrumentos financieros el día de su 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.

2. Cuando no se haya incluido ya en el valor de mercado del instrumento financiero, la indemnización en efectivo incluirá un componente que refleje la variación de los tipos de cambio, así como los derechos en la sociedad y los intereses devengados.

17.12 Pago de la indemnización en efectivo (Artículo 33)

1. En el caso de las operaciones compensadas por una ECC, esta cobrará la indemnización en efectivo a los miembros compensadores incumplidores y pagará la indemnización en efectivo a los miembros compensadores destinatarios.

2. Cuando las operaciones no hayan sido compensadas por una ECC sino que se hayan ejecutado en un centro de negociación, los miembros del centro de negociación incumplidores abonarán la indemnización en efectivo a los miembros del centro de negociación destinatarios.

3. Cuando las operaciones no hayan sido compensadas por una ECC ni se hayan ejecutado en un centro de negociación, las partes en la negociación incumplidoras abonarán la indemnización en efectivo a las partes en la negociación destinatarias.

18. Incumplimiento reiterado y sistemático de la obligación de entrega de valores (Artículo 39)

1. Se considerará que un participante incumple reiterada y sistemáticamente la obligación de entrega en un sistema de liquidación de valores, 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.

El número de días pertinente para cada participante será el 10 % del número de días de actividad de dicho participante en el sistema de liquidación de valores en los doce meses anteriores.

2. A la hora de calcular la tasa de eficiencia en la liquidación del participante, se hará referencia exclusivamente a los fallos en la liquidación causados por ese participante.

29 de octubre de 2021