



7ª REUNIÓN DEL GRUPO DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO (GRUPO CLR)

21 de enero de 2026, 10:00 a 13:00 h

CNMV, C/Edison 24. Madrid

ORDEN DEL DÍA

1. Introducción

El presidente del Grupo CLR agradece la asistencia de todos los participantes a la reunión.

2. Repaso 2025

La CNMV hace un repaso de los hitos más relevantes en el ámbito de la post-contratación durante 2025, entre ellos, la constitución del grupo nacional para la migración a T+1 por mandato de CNMV y Banco de España a Iberclear (febrero 2025), que dio como resultado la publicación del Playbook ES T+1 (julio 2025) y, posteriormente, la publicación del Roadmap ES T+1 (noviembre 2025) por parte de BME-SIX. Además, se mencionan la implementación de Reforma 3 con la eliminación del PTI (marzo 2025), la implementación de ECMS¹ (junio 2025), así como los dos *major incidents* ocurridos en T2S el 27 de febrero y el 13 de marzo de 2025.

Se agradece la gran participación de las entidades en la prueba de insolvencia de Iberclear, así como en la prueba de migración de centro de datos de Back-up BME; la CNMV felicita al Banco de España, a las infraestructuras y resto de entidades asistentes su gran labor en el desarrollo satisfactorio de todos los logros del ejercicio anterior, así como su resiliencia ante los incidentes de T2S.

En este punto de la agenda INVERCO interviene para explicar las novedades en relación con el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva (IIC), práctica permitida a nivel nacional desde octubre de 2025 tras la publicación de la OM Orden ECM/1155/2025 BOE. INVERCO señaló que se trata de un tema aún muy reciente y las grandes gestoras se encuentran todavía en una fase inicial, analizando sus opciones, por lo que no se pueden dar cifras de IIC que ofrezcan hoy en día este servicio, ni volúmenes al respecto.

3. Proyecto de integración de las cámaras de contrapartida central (CCPs) del Grupo SIX-BME

El grupo SIX expuso el proyecto de integración de las cámaras de compensación de SIX y BME (*SIX Clearing Strategy*), sus ventajas competitivas como la de convertirse en una CCP

¹ Eurosystem Collateral Management System (ECMS)

paneuropea e interoperable, así como el calendario estratégico. Se explica a las entidades que se celebrarán reuniones bilaterales para revisar el documento informativo enviado por BME en diciembre y adaptar la operativa de BME Clearing en los aspectos técnicos necesarios.

Los asistentes pusieron de manifiesto las ventajas de la integración de la CCP suiza en la española, lo que permitirá acceder a un mayor número de centros de negociación y será positivo para el mercado español, además de la necesidad de anticipar los impactos que pueda suponer para los miembros compensadores.

4. Liquidación en T+1

La CNMV hace un repaso de los pasos realizados hasta el momento, tanto a nivel europeo como nacional, en cuanto al acortamiento del ciclo de liquidación a T+1.

A nivel europeo: *Call for Evidence* (octubre 2023), informe ESMA (noviembre 2024) que fija oficialmente el 11 de octubre de 2027 como fecha de entrada en vigor, configuración del marco de gobernanza, modificaciones regulatorias en las que ha colaborado CNMV vía los grupos de ESMA, publicación del *High-Level Roadmap* (junio 2025) y la creación de nuevas *task forces* sobre estandarización de instrucciones de liquidación, liquidación parcial y optimización de liquidación de operaciones de financiación de valores (SFT por sus siglas en inglés), así como el lanzamiento de la primera encuesta del *Industry Committee* para evaluar la preparación europea. Adicionalmente, se explican los cambios en la normativa, tanto en CSDR² (considerando 6 y art. 5 apartado 2) ya publicados el pasado mes de octubre y de aplicación a partir del 11 de octubre de 2027, como en el RTS³ de disciplina en la liquidación, con distintos plazos de aplicación.

Un participante pregunta si, a nivel europeo, se espera más detalle respecto al considerando 6 CSDR; la CNMV aclara que no se está elaborando nada al respecto, al menos en los grupos de ESMA en los que participa y toma nota para trasladar la cuestión en las próximas reuniones con ESMA.

A nivel nacional, como se ha mencionado anteriormente, en febrero de 2025 se creó el grupo nacional para la migración T+1 y se han publicado el *Playbook ES*⁴ (julio 2025) y el *Roadmap ES*⁵ (noviembre 2025).

A continuación, se exponen los siguientes pasos hasta la entrada en producción del ciclo de liquidación T+1 el 11 de octubre de 2027. Se hace hincapié en la importancia de las fases de implementación (2026) y *testing* (2027).

Iberclear señala que el pasado mes de noviembre se presentaron los principales impactos a nivel nacional y se indicó que se iniciaría una ronda bilateral de reuniones con las entidades.

La CNMV recuerda a las asociaciones presentes que juegan un papel fundamental en la comunicación a sus miembros del estado de avance del acortamiento del ciclo de liquidación T+1.

² Reglamento (UE) n° 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° 236/2012.

³ RTS (EU) 2018/1229 on Settlement Discipline.

⁴ <https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/estudios/playbook-proyecto-t1-reduccion-del-ciclo-de-liquidacion-es.pdf>

⁵ <https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/securities-services/roadmap-activities-t1.xlsx>

INVERCO informa sobre su participación en el acortamiento del ciclo de liquidación tanto a nivel europeo como nacional y expone las principales conclusiones obtenidas del informe sobre el estado de situación de la industria de gestión de activos española frente al acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 (con fecha del informe 23 de julio de 2025): entre otros, se indica que el aumento de automatización supondrá la dependencia tecnológica de muchos proveedores externos de fuera de la UE, y que el grado de preparación de las gestoras es en general positivo (80% de las gestoras indican que ha habido una coordinación con sus proveedores tecnológicos, y que sus sistemas son compatibles con la liquidación en T+1).

5. Eficiencia en la liquidación

Iberclear presenta la evolución de su eficiencia en la liquidación en comparación con T2S y otros DCVs. Las cifras del depositario central de valores español son estables y, en general, por encima de la media de la plataforma europea durante todo el 2025. No obstante, se mostró que hay cierto margen de mejora para aquellas instrucciones de liquidación libres de pago.

6. Informe *Remaining barriers to integration in securities post-trade services – issues and recommendations*

La CNMV comenta brevemente el informe sobre *Remaining barriers to integration in securities post-trade services – issues and recommendations* publicado por el grupo AMI-SeCo en el que se identifican 43 barreras para la plena integración de servicios de post-contratación que siguen vigentes, a pesar de que haya habido avances notables gracias a la aparición de T2S o CSDR, entre otros. Estas barreras se clasifican en aquellas de tipo legal o regulatorio, relación emisor-inversor, relación vendedor-comprador y otras más transversales. Desde la CNMV se anima a las entidades a que aporten sus comentarios al respecto.

7. Otros asuntos. Ruegos y preguntas

No hay otros asuntos a tratar.