

Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre: Reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores español y requisitos de transparencia de los emisores

El pasado sábado 3 de octubre de 2015 se publicó en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial (el "**Real Decreto 878/2015**").

El Real Decreto 878/2015 desarrolla, esencialmente, dos importantes reformas en los mercados de valores españoles. Por un lado, se desarrollan y concretan los elementos sobre los que se asienta el nuevo sistema de compensación, liquidación y registro de valores y, por otro, se completa la trasposición a la legislación española de la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, relativa a los requisitos de transparencia e información sobre los emisores.

1. Reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores español

Tal y como señala la exposición de motivos del Real Decreto 878/2015, la búsqueda de una mejor eficiencia y una mayor estabilidad en los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores llevaron a la Unión Europea a la elaboración de una serie de normas al respecto, con la intención de conseguir un verdadero mercado único de servicios financieros de poscontratación que repercuta positivamente en el sistema financiero en general.

En el ámbito nacional, se identificó la necesidad de reformar el sistema de compensación, liquidación y registro de valores español para adaptarse al nuevo contexto europeo que, como se estableció en 2011, descansa sobre tres ejes fundamentales: (i) la intervención de una entidad de contrapartida central en las operaciones de carácter multilateral; (ii) la eliminación del principio de aseguramiento en la entrega gracias a la gestión del riesgo de contrapartida que realizará la figura de la entidad de contrapartida central; y, lo que supone el cambio más relevante para el sistema español, (iii) la eliminación del actual sistema de registro de valores de renta variable basado en referencias de registro para pasar a un sistema basado en saldo de valores.

El Real Decreto 878/2015 desarrolla y concreta los elementos sobre los que se asienta el nuevo sistema para avanzar así en la equiparación de nuestro sistema de compensación, liquidación y registro de valores a los procedimientos más utilizados por los mercados de nuestro entorno.

El título I del Real Decreto 878/2015 se ocupa de la representación de valores negociables por medio de anotaciones en cuenta (manteniendo, en esencia, el mismo régimen jurídico vigente establecido en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero) y clarificando la estructura y

funcionamiento del sistema español de registro de valores, que se articula en dos niveles conformando el llamado sistema de doble escalón. El primer escalón se encuentra en un registro central gestionado por el depositario central de valores mientras que el segundo escalón está compuesto por los llamados registros de detalle que gestionan las entidades participantes en dicho depositario.

En el título II se abordan las cuestiones relativas a la liquidación de valores y al régimen jurídico de las infraestructuras de mercados, a saber, entidades de contrapartida central y depositarios centrales de valores. Así, se desarrolla el nuevo marco jurídico de liquidación de operaciones sobre valores, impulsado por el Eurosistema (el proyecto TARGET2-Securities, previsto en el Reglamento (UE) nº 909/2014, de 23 de julio de 2014) e iniciado con la reforma de la Ley del Mercado de Valores introducida por la disposición final primera de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Con carácter general, se prevé la entrada en vigor del Real Decreto 878/2015, en estos aspectos, el 3 de febrero de 2016. No obstante, la disposición adicional segunda establece que estas modificaciones no serán de aplicación a los valores de renta fija admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación ni a la deuda pública negociada en el mercado a que se refiere el capítulo III del título IV de la Ley 24/1988, de 28 de julio, hasta la fecha y en los términos que determine el Ministro de Economía y Competitividad.

2. Requisitos de transparencia de los emisores; participaciones significativas

Adicionalmente, el Real Decreto 878/2015 completa la trasposición a la legislación española, a través de sus disposiciones finales primera y segunda, de la Directiva 2013/50/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, relativa a los requisitos de transparencia e información sobre los emisores cuyos valores se admiten a cotización en un mercado regulado, reformando el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (el "**Real Decreto 1362/2007**").

La referida Directiva revisó, entre otras cuestiones, la periodicidad y el contenido de los informes que deben elaborar los emisores de valores y estableció la necesidad de computar en las participaciones significativas la titularidad de instrumentos financieros con un efecto económico similar al de la tenencia de acciones.

En su virtud, y una vez que España optó (en las modificaciones introducidas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, por la Ley 11/2015, de 18 de junio) por mantener la obligación de los emisores de difundir información trimestral, el Real Decreto 878/2015 incorpora ciertas novedades de la mencionada Directiva en cuanto a los plazos para la publicación de determinados informes financieros, el cómputo de los derechos de voto en determinados supuestos en los que se utilizan instrumentos financieros derivados y la adaptación de la definición de «emisor».

Especialmente relevantes son las novedades en el régimen de información sobre participaciones significativas, mediante la modificación del artículo 28 y la introducción de un nuevo artículo 28 bis en el Real Decreto 1362/2007.

De esta forma, la obligación de notificar se aplicará no sólo a toda persona que adquiera o transmita (a) instrumentos financieros que, a su vencimiento, confieran el derecho incondicional o la facultad discrecional de adquirir, exclusivamente por iniciativa propia de dicho tenedor y según acuerdo formal, acciones ya emitidas que atribuyan derechos de voto (como hasta ahora), sino también a la que adquiera o transmita (b) *“instrumentos financieros que no estén incluidos en la letra a) anterior, pero que estén referenciados a acciones mencionadas en la misma y que tengan un efecto económico similar al de dichos instrumentos financieros, con independencia de si dan o no derecho a su liquidación mediante entrega física de los valores subyacentes”*, cuando la proporción de derecho de voto alcance, supere o se reduzca por debajo de los umbrales establecidos en el artículo 23.1 del Real Decreto 1362/2007 (3%, 5%, 10%, etc.).

A estos efectos, se considerarán instrumentos financieros los valores negociables, los contratos de opciones, futuros, permutas financieras («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo, los contratos por diferencias y cualquier otro contrato o acuerdo de efectos económicos similares que pueda liquidarse mediante entrega física de los valores subyacentes o en efectivo así como aquellos otros que pueda determinar el Ministro de Economía y Competitividad y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La nueva norma (artículo 28.2 del Real Decreto 1362/2007) incorpora una regla de cálculo específica (y compleja) para el cálculo del número de derechos de voto afectados en el caso de instrumentos financieros que prevean exclusivamente la liquidación en efectivo, señalando que *“el número de derechos de voto se calculará mediante un método ajustado por la delta (sensibilidad del precio del instrumento al precio del valor subyacente), multiplicando por el número de acciones subyacentes por la delta del instrumento”*. Para el detalle de cómo realizar el cálculo, el Real Decreto se remite al Reglamento Delegado (UE) 2015/761, de 17 de diciembre de 2014.

Estas reglas de cálculo se completan con la previsión de que el tenedor del instrumento deberá agregar y notificar todos los instrumentos financieros referidos al mismo emisor del subyacente (si bien desglosando separadamente los instrumentos del apartado (a) y del apartado (b) del artículo 28.1 anteriormente referidos y distinguiendo entre estos últimos los que den derecho a la liquidación mediante entrega física de los que prevén la liquidación en efectivo) y de que sólo se tendrán en cuenta para el cálculo de los derechos de voto las posiciones largas, que no se podrán compensar con posiciones cortas relaciones con el mismo emisor subyacente.

Además, el nuevo artículo 28 bis introducido en el Real Decreto 1362/2007 incorpora una norma general de agregación, de tal forma que la obligación de notificación se aplicará también a toda persona que posea, adquiera, transmita o tenga la posibilidad de ejercer, los derechos de voto asociados o atribuidos por las acciones y otros instrumentos financieros referidos en los artículos 23, 24 y 28, cuando la proporción de derechos de voto agregada, alcance, supere o se reduzca por debajo de los porcentajes establecidos en el artículo 23.1 del Real Decreto 1362/2007 (3%, 5%, 10%, etc.), con desglose entre derechos de voto asociados a acciones que se posean de conformidad con los artículos 23 y 24 del número de derechos de voto a los que se refiere el artículo 28 (instrumentos financieros).

Finalmente, se establece que los derechos de voto que ya hayan sido notificados de conformidad con el artículo 28 (i.e., instrumentos financieros) se notificarán de nuevo cuando la persona obligada haya adquirido las acciones subyacentes y, como resultado de esa adquisición, el número total de derechos de voto asociados a las acciones emitidas por el mismo emisor alcance el umbral de notificación.

Estas novedades en el régimen de información sobre participaciones significativas entrarán en vigor el 27 de noviembre de 2015. La disposición transitoria cuarta del Real Decreto 878/2015 establece un plazo de 15 días desde dicha entrada en vigor para que aquellas personas que sean sujetos obligados a notificar participaciones significativas de conformidad con la nueva redacción del Real Decreto 1362/2007, realicen las comunicaciones pertinentes.

<https://www.boe.es/boe/dias/2015/10/03/>

Más información:

Mónica Martín de Vidales

Socia

monica.martin.de.vidales@garrigues.com

T +34 91 514 52 00

Álvaro López-Jorrín

Socio

alvaro.lopez-jorrin@garrigues.com

T +34 91 514 52 00