

**NUEVO SISTEMA DE COMPENSACIÓN, REGISTRO Y LIQUIDACIÓN DE VALORES**  
**TIPOS DE CUENTA: SEGREGACIÓN, NIVELES DE PROTECCIÓN, IMPLICACIONES**  
**JURÍDICAS Y COSTES (artículo 39 Reglamento (UE) n° 648/2012)**

**INTRODUCCIÓN**

En virtud del Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de julio de 2012 (en adelante, “Normativa EMIR” o “EMIR”) con fecha 27 de Abril de 2016 entra en vigor el **nuevo Sistema de Compensación, Registro y Liquidación del mercado español**.

Una de las principales novedades es la incorporación de una nueva infraestructura en el sistema; se trata de una “Entidad de Contrapartida Central” (ECC), denominada BME Clearing, a través de la cual deberán compensarse todas las operaciones de Renta Variable negociadas en mercados o plataformas de negociación organizados.

En este nuevo sistema, LABORAL KUTXA seguirá operando como miembro de la Bolsa de Bilbao y como entidad participante de Iberclear y ostentará la condición de Miembro Compensador Individual en BME Clearing.

En virtud del artículo 39 de la “Normativa EMIR”, LABORAL KUTXA como Miembro Compensador Individual” debe cumplir las siguientes obligaciones:

- a) Ofrecer a sus clientes la opción de elegir entre una cuenta con segregación individual (ISA) o una cuenta con segregación general, es decir, una cuenta ómnibus (OSA).
- b) Informar a sus clientes de los costes, niveles de protección y principales implicaciones jurídicas de los diferentes niveles de segregación.
- c) Divulgar públicamente los costes, niveles de protección y principales implicaciones jurídicas de los diferentes niveles de segregación.

La finalidad del presente documento es dar cumplimiento a las obligaciones del artículo 39 de la “Normativa EMIR” para lo cual se estructura la información en los siguientes apartados:

- I. **CONSIDERACIONES GENERALES.** En este primer apartado se expondrá de forma resumida el nuevo Sistema de Compensación, Registro y Liquidación.
- II. **TIPOS DE CUENTAS, CARACTERÍSTICAS Y COSTES.** En este apartado se presentarán los distintos tipos de cuentas que pueden utilizarse en BME Clearing, el nivel de segregación de cada tipo de cuenta, así como los correspondientes costes, niveles de protección y principales implicaciones jurídicas.
- III. **RÉGIMEN LEGAL APLICABLE.** Se indicará la base legal que sustenta el régimen de segregación y portabilidad de BME Clearing.

## **I. CONSIDERACIONES GENERALES**

La Ley 32/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, con el fin de promover cierta homogenización de las actividades de poscontratación españolas con aquellas estructuras de otros países europeos, articula a través de tres grandes ejes la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores.

Como primer eje, se establece la introducción en los servicios de poscontratación de la figura de Entidad de Contrapartida Central que realiza funciones de interposición por cuenta propia entre compradores y vendedores de las transacciones efectuadas sobre valores, asumiendo el riesgo de contrapartida, y realizando la compensación de valores y efectivo derivada de las mismas. Su intervención en el proceso que media entre la negociación en bolsa o en un sistema multilateral de negociación y la liquidación de la transacción permite la activación de un sistema de liquidación, basado exclusivamente en saldos.

Como segundo eje, se eliminan los mecanismos actuales de aseguramiento en la entrega que consistía en el compromiso de liquidar todas las operaciones de compra y venta, entregando siempre valores en especie a cambio de efectivo. Esta eliminación supone permitir, en último extremo, la resolución de incidencias a través de compensaciones en efectivo si resulta imposible acceder a los valores, lo que mejora la estabilidad del sistema. El inversor también mantiene un alto nivel de protección ya que, en esencia, se relaciona únicamente con un agente especial que es una entidad de contrapartida central con gran solvencia técnica y financiera, en vez de hacerlo de forma bilateral sujetos a mayores riesgos de contraparte lo que minimiza, aunque no elimina, el riesgo de fallo en la entrega.

Como tercer eje, se elimina el actual sistema de control basado en las referencias de registro para pasar a un sistema basado exclusivamente en saldos, estableciéndose procedimientos alternativos de control.

Hasta ahora ha sido MEFF quien reunía la condición tanto de mercado oficial como de Entidad de Contrapartida Central. Como consecuencia de la separación de funciones MEFF asume la actividad de mercado como Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados y BME Clearing S.A. gestiona la actividad de la ECC.

Los servicios prestados por BME Clearing S.A. consisten en:

- 1) La interposición. BME Clearing actuará como contrapartida central desde el momento en el que las transacciones se anoten en el Registro Central, interponiéndose en las obligaciones resultantes de las transacciones (actuando como vendedor de cada operación de compra y en comprador de cada operación de venta ejecutada en Bolsa) de forma que las contrapartes originales dejan de tener derechos y obligaciones recíprocos pasando a tenerlos frente a BME Clearing exclusivamente.
  
- 2) La compensación de obligaciones. BME Clearing llevará a cabo la compensación de las obligaciones de pago de efectivo y entrega de valores que resulten de las transacciones registradas en el Registro Central. Se trata de un proceso consistente en establecer posiciones, incluido el cálculo de las obligaciones netas, y en asegurar que se dispone de instrumentos financieros, efectivo o ambos para cubrir las exposiciones derivadas de dichas posiciones.

Esta compensación está basada en los documentos que la Bolsa de Valores entrega a BME Clearing donde se especifican los términos y condiciones de las operaciones ejecutadas en Bolsa.

- 3) El cálculo, exigencia y gestión de garantías. Como parte del sistema que pretende asegurar la liquidez de las transacciones objeto de compensación, además de los requisitos financieros y de capital que deben cumplir los miembros compensadores y BME Clearing, éste puede exigir la constitución de las siguientes garantías:
  - Garantía por Posición cuya finalidad es cubrir el riesgo de la posición de cada cuenta.
  - Garantía Individual cuya finalidad es cubrir el riesgo de BME Clearing en relación con los miembros compensadores.
  - Garantía Extraordinaria cuya finalidad es cubrir el riesgo de BME Clearing en situaciones extraordinarias.
  - Garantía Colectiva cuya finalidad es cubrir los eventuales saldos deudores resultantes de la adopción de medidas en caso de incumplimiento de un miembro compensador.

## II. TIPOS DE CUENTAS, CARACTERÍSTICAS Y COSTES.

En este nuevo contexto, a los efectos de seguir realizando, con la intermediación de LABORAL KUTXA, operaciones de Renta Variable en mercados o plataformas de negociación organizados pueden utilizarse los siguientes tipos de cuentas en la Entidad de Contrapartida Central BME Clearing:

### A. Cuenta de Segregación General (cuenta ómnibus):

- Se trata de una cuenta cuyo titular es LABORAL KUTXA y que engloba a una pluralidad de Clientes que no tienen una relación de contraparte directa con BME Clearing sino con LABORAL KUTXA.
- Las posiciones brutas de la cuenta se registran en todo caso en el Registro Central a cargo de BME Clearing a quien corresponde el cálculo de las liquidaciones, la liquidación de posiciones, la gestión de garantías y la asignación del ejercicio de opciones. De este modo, las transacciones y garantías de los Clientes quedan registradas, reflejando, sin compensarse, la suma de las posiciones de dichos Clientes.

Las garantías en relación a las transacciones de un Cliente se constituyen a favor de BME CLEARING y se registran junto con las del resto de Clientes englobados en esta cuenta. Estas garantías pueden ser utilizadas indistintamente para la liquidación de cualesquiera transacciones registradas en esta cuenta.

En caso de incumplimiento de LABORAL KUTXA la posibilidad de transferir las posiciones y garantías a otro miembro compensador es muy limitada.

- La normativa aplicable puede exigir a LABORAL KUTXA, en función del segmento de productos a compensar, la llevanza de un Registro de Detalle, donde LABORAL KUTXA registrará las transacciones y garantías de cada Cliente, realizando el cálculo de las liquidaciones, la liquidación de posiciones, la gestión de garantías y la asignación del ejercicio de opciones, reflejando en todo momento la posición de cada Cliente frente a LABORAL KUTXA.

Estas garantías se constituyen en favor de LABORAL KUTXA en relación con cualesquiera transacciones registradas en dichas cuentas.

- En el caso de insolvencia de LABORAL KUTXA si BME CLEARING decide cerrar la Cuenta de Clientes con Segregación General, el saldo acreedor resultante será puesto a disposición de LABORAL KUTXA a través del administrador concursal, por cuenta de sus Clientes, y los saldos netos deudores deberán ser asumidos por LABORAL KUTXA.
- **Coste de Administración y custodia:** 0,06%/efectivo mínimo 5€ (semestral)

## **B. Cuenta de segregación individualizada.**

- Se trata de una cuenta cuyo titular es LABORAL KUTXA y el Cliente de esta cuenta no tiene una relación de contraparte directa con BME Clearing sino con LABORAL KUTXA.
- Las posiciones de cada Cliente se registran en neto en el Registro Central a cargo de BME Clearing, de forma separada al resto de Clientes y haciendo constar la identidad del Cliente. De este modo, las transacciones y garantías de estos Clientes quedan registradas, reflejándose en todo momento las posiciones de dicho Cliente de forma individualizada.

Las garantías en relación a las transacciones del Cliente titular se constituyen a favor de BME CLEARING y no pueden ser utilizadas para liquidar transacciones de otros Clientes (tengan éstos cuentas de segregación general o individualizada).

Las posiciones y las garantías pueden transferirse a otro miembro compensador.

- Los clientes de Cuentas con Segregación Individualizada están obligados a constituir ante el Miembro (LABORAL KUTXA) y a favor del mismo las Garantías que éste en su caso le requiera en cada momento.
- En el caso de que LABORAL KUTXA decida cerrar esta Cuenta por razón de insolvencia del Cliente, el saldo neto acreedor será puesto a disposición de LABORAL KUTXA por cuenta del Cliente y el saldo neto deudor deberá ser asumido por LABORAL KUTXA.
- Debido a la complejidad operativa adicional requerida para mantener una Cuenta de Cliente Individual, Laboral Kutxa aplicará una coste adicional añadido al coste aplicado a las cuentas generales de terceros (cuentas Omnibus), para cubrir las necesidades operativas adicionales y los recursos necesarios para mantener cada cuenta.

**Tanto en relación a las cuentas de segregación general o individualizada la diferenciación contable de las posiciones y garantías en BME Clearing está garantizada** debido a que:

- Los activos y posiciones se contabilizan en cuentas separadas

Las garantías de LABORAL KUTXA y sus Clientes se registran y contabilizan separadamente en las correspondientes cuentas del Registro Central o del Registro de Detalle, según sea el caso.

Los activos en que se materializan las garantías constituidas a favor de BME Clearing podrán consistir en efectivo (en euros) o en valores.

En el caso de efectivo, está depositado en la cuenta de garantías de BME Clearing en la plataforma TARGET2 (Banco de España, Eurosistema).

En el caso de valores aportados en garantía, ya sea mediante transferencia de la propiedad o pignoración, en el caso de IBERCLEAR, ya mediante transferencia de la propiedad, si se trata de CLEARSTREAM, se encuentran depositados en las respectivas cuentas de garantías abiertas a nombre de BME Clearing en ambos depositarios centrales de valores.

- No se pueden compensar posiciones consignadas en cuentas diferentes

Las transacciones y posiciones correspondientes a LABORAL KUTXA o a sus Clientes se contabilizan y registran entre las correspondientes cuentas, sin que exista compensación entre las mismas.

- Los activos que cubren las posiciones consignadas en una cuenta no están expuestos a pérdidas vinculadas a posiciones consignadas en otra cuenta.

Las garantías constituidas en favor de BME Clearing sólo responden frente a BME Clearing y únicamente por las obligaciones que de tales transacciones deriven para con BME Clearing.

El mismo modo las garantías constituidas en favor de LABORAL KUTXA sólo responden frente a LABORAL KUTXA y únicamente por las obligaciones que de tales transacciones deriven para con LABORAL KUTXA.

**En cuanto al procedimiento aplicable ante un incumplimiento señalar que:**

- Si el incumplimiento es del Cliente, LABORAL KUTXA será el responsable de la declaración de incumplimiento y de la adopción de las medidas necesarias para la gestión de incumplimiento. Así, LABORAL KUTXA procederá al cierre de la posición neta de la cuenta titularidad del Cliente incumplidor, de acuerdo con las previsiones de compensación contractual establecidas en la normativa.
- Si el incumplimiento es de LABORAL KUTXA, existen mecanismos de portabilidad a otro miembro compensador o cierre de posiciones en aplicación de las previsiones de compensación contractual

En cuanto a la liquidación de costes, gastos y saldos derivados del incumplimiento en caso de cuentas de cliente con segregación individualizada o de cuentas de clientes con segregación general, los saldos netos acreedores serán restituidos a LABORAL KUTXA, por cuenta de los correspondientes clientes y los saldos netos deudores deberán ser asumidos por LABORAL KUTXA.

### III. RÉGIMEN LEGAL APLICABLE

Las disposiciones incluidas en el **Anexo 1** recogen las implicaciones jurídicas fundamentales del nuevo sistema y de los distintos tipos de cuentas, regulando el régimen de separación de garantías, portabilidad, firmeza e irrevocabilidad de las transacciones y tratamiento en caso de insolvencia.

Las referidas disposiciones son:

- El artículo 39 del Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.
- El artículo 44 ter, apartado 2 y 7 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores
- Los artículos 11, 13 y 14 de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pago y de liquidación de valores.
- Los artículos 3, 4, 5 y 15 del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública.
- El artículo 27.2.1º y disposición adicional segunda de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

La legislación aplicable es la española; no obstante, al amparo del artículo 15.2 de la Ley 41/1999 las garantías legalmente constituidas e inscritas en un registro con sede en otro Estado miembro en favor de un sistema español, de sus participantes o su gestor asociadas con la liquidación de los sistemas, se registrarán por la legislación del correspondiente Estado miembro, por lo que concierne a sus efectos jurídicos reales. En análogos términos se pronuncia el artículo 17 del RDL 5/2005 que se incluye en el Anexo 1.

Por tanto, las garantías que se constituyan mediante valores depositados en CBL Luxemburgo y Euroclear, estarán sujetas, respectivamente, en cuanto a las cuestiones indicadas anteriormente, a la legislación luxemburguesa y belga. BME Clearing ha obtenido sendas opiniones legales de abogados independientes expertos en legislación luxemburguesa y belga, en que se analizan las cuestiones jurídicas fundamentales relativas a la válida constitución de las garantías, la exigibilidad, su carácter de oponibles erga omnes, su ejecutabilidad y el impacto que en su caso pudiera tener la declaración de insolvencia del participante que constituye la garantía o del depositario central de valores. Las conclusiones alcanzadas en dichas opiniones legales permiten afirmar que no existen

diferencias esenciales respecto del régimen de protección de las garantías que reconoce la legislación española.



## ANEXO 1

**Reglamento (UE) 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.**

El Reglamento comunitario, de aplicación directa en España, dedica su artículo 39 a regular los diferentes niveles de segregación que la ECC y sus miembros compensadores deben ofrecer a sus clientes.

Dicho precepto indica:

*“1. Las ECC conservarán documentación y cuentas separadas que les permitan, en todo momento y sin dilación, diferenciar en las cuentas con las ECC los activos y posiciones mantenidos por cuenta de un miembro compensador de los activos y posiciones mantenidos por cuenta de cualquier otro miembro compensador y de sus propios activos.*

*2. Las ECC propondrán la conservación de documentación y cuentas separadas que permitan a cada miembro compensador distinguir, en las cuentas con las ECC, los activos y posiciones de dicho miembro compensador de los mantenidos por cuenta de sus clientes («segregación ómnibus de clientes»).*

*3. Las ECC propondrán la conservación de documentación y cuentas separadas que permitan a cada miembro compensador diferenciar, en las cuentas con las ECC, los activos y posiciones mantenidos por cuenta de un cliente de los mantenidos por cuenta de otros clientes («segregación individualizada de clientes»). Previa petición, las ECC propondrán a los miembros compensadores la posibilidad de abrir más cuentas en nombre propio o por cuenta de sus clientes.*

*4. Un miembro compensador conservará documentación y cuentas separadas que le permitan diferenciar tanto en las cuentas con las ECC como en sus propias cuentas sus activos y posiciones de los activos y posiciones mantenidos por cuenta de sus clientes en las ECC.*

*5. Los miembros compensadores propondrán a sus clientes al menos la posibilidad de elegir entre la «segregación ómnibus de clientes» y la «segregación individualizada de clientes», y les informarán de los costes y del nivel de protección a que se refiere el apartado 7 que van asociados a cada opción. Los clientes confirmarán su elección por escrito.*

*6. Si un cliente ha optado por la segregación individualizada de clientes, todo margen por encima de los requisitos del cliente se depositará asimismo en la ECC y se diferenciará de los márgenes de los demás clientes o miembros compensadores, y no quedará expuesto a pérdidas asociadas a las posiciones registradas en otras cuentas.*

7. Las ECC y los miembros compensadores harán públicos los niveles de protección y los costes asociados a los diferentes niveles de segregación que ofrecen, y prestarán esos servicios en condiciones comerciales razonables. Los detalles acerca de los distintos niveles de segregación incluirán una descripción de las principales implicaciones jurídicas de los niveles respectivos de segregación ofrecidos, junto con información sobre la legislación en materia de insolvencia aplicable en las jurisdicciones pertinentes.

8. Las ECC dispondrán de un derecho de utilización respecto de los márgenes o contribuciones al fondo de garantía recaudadas en virtud de un acuerdo de garantía financiera prendaria, en el sentido del artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, a condición de que sus normas de funcionamiento contemplen tales acuerdos. Los miembros compensadores confirmarán por escrito que aceptan las normas de funcionamiento. Las ECC harán público tal derecho de utilización, que se ejercerá de conformidad con el artículo 47.

9. El requisito de diferenciación contable de los activos y posiciones con las ECC se considerará satisfecho si:

a) los activos y posiciones se contabilizan en cuentas separadas;

b) no se pueden compensar posiciones consignadas en cuentas diferentes;

c) los activos que cubren las posiciones consignadas en una cuenta no están expuestos a pérdidas vinculadas a posiciones consignadas en otra cuenta.

10. Se entenderá por activos la garantía mantenida para cubrir las posiciones, con inclusión del derecho de transferir activos equivalentes a dicha garantía o el producto de la realización de toda garantía, excluidas las contribuciones al fondo de garantía.”

#### **Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores**

El artículo 44 ter, apartado 7, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, reconoce el principio de afectación de las garantías, la posibilidad del establecimiento por la entidad de contrapartida central de un régimen de compensación contractual, las previsiones legales necesarias que permiten la portabilidad de las posiciones en caso de incumplimiento, así como el derecho de separación de las garantías en caso de insolvencia de miembros, clientes o de la propia entidad de contrapartida central, en los términos que se reproducen a continuación:

“7. Las garantías que los miembros y los clientes constituyan de conformidad con el régimen contenido en el reglamento interno de la entidad de contrapartida central y en relación con cualesquiera operaciones realizadas en el ámbito de su actividad, sólo responderán frente a las entidades a cuyo favor se constituyeron y únicamente por las obligaciones derivadas de tales operaciones para con la entidad de contrapartida central o

*con los miembros de ésta, o derivadas de la condición de miembro de la entidad de contrapartida central.*

*El reglamento interno de la entidad y sus circulares podrán establecer los supuestos que determinen el vencimiento anticipado de todos los contratos y posiciones de un miembro, ya sean por cuenta propia o por cuenta de clientes, lo que, en los términos que se prevean en el citado reglamento y circulares, dará lugar a su compensación y a la creación de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones incluidas, y en virtud de la cual, las partes solo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la compensación de dichas operaciones. Entre los supuestos anteriores podrá incluirse el impago de las obligaciones y la apertura de un procedimiento concursal en relación con los miembros y clientes o con la propia entidad de contrapartida central. Ese régimen de compensación tendrá la consideración de acuerdo de compensación contractual de conformidad con lo previsto en el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de Reformas Urgentes para el Impulso a la Productividad y para la Mejora de la Contratación Pública y sin perjuicio de la aplicación del régimen específico contenido en la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores.*

*Si un miembro o un cliente de un miembro dejara de atender, en todo o en parte, las obligaciones contraídas frente a la entidad de contrapartida central o frente al miembro, éstos podrán disponer de las garantías aportadas por el incumplidor, pudiendo a tal fin adoptar las medidas necesarias para su satisfacción en los términos que se establezcan en el reglamento de la entidad.*

*En caso de que algún miembro de una entidad de contrapartida central o alguno de sus clientes se vieran sometidos a un procedimiento concursal, la entidad de contrapartida central gozará de un derecho absoluto de separación respecto de las garantías que tales miembros o clientes hubieran constituido ante dicha entidad de contrapartida central. Sin perjuicio de lo anterior, el sobrante que reste después de la liquidación de las operaciones garantizadas se incorporará a la masa patrimonial concursal del cliente o del miembro.*

*En caso de que los clientes de los miembros de una entidad de contrapartida central se vieran sometidos a un procedimiento concursal, los miembros gozarán de un derecho absoluto de separación respecto a los instrumentos financieros y el efectivo en que estuvieran materializadas las garantías que sus clientes hubieran constituido a su favor de conformidad con el régimen contenido en el reglamento interno de la entidad de contrapartida central. Sin perjuicio de lo anterior, el sobrante que reste después de la liquidación de las operaciones, se incorporará a la masa patrimonial concursal del cliente.*

*Declarado el concurso de un miembro, la entidad de contrapartida central, dando previamente cuenta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, gestionará el traspaso de los contratos y posiciones que tuviera registrados por cuenta de los clientes, junto con los instrumentos financieros y el efectivo en que estuvieran materializadas las*

*correspondientes garantías. A estos efectos, tanto el juez competente como los órganos del procedimiento concursal facilitarán a la entidad a la que vayan a traspasarse los contratos, registros contables y las garantías, la documentación y registros informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso. En el caso de que tal traspaso no pudiera llevarse a cabo, la entidad podrá acordar la liquidación de los contratos y posiciones que el miembro tuviera abiertos, incluyendo los que fueran por cuenta de sus clientes. En este supuesto, concluidas las actuaciones que deban llevarse a cabo en relación con las posiciones registradas y garantías constituidas por los clientes ante el miembro en cuestión, esos clientes tendrán un derecho de separación respecto del eventual sobrante.*

*Si la entidad de contrapartida central se viera sometida a un procedimiento concursal, y se procediese a la liquidación de todos los contratos y posiciones de un miembro, ya sean por cuenta propia o por cuenta de clientes, los miembros y clientes que no hubieran incumplido sus obligaciones con la entidad de contrapartida central gozarán de un derecho absoluto de separación respecto del sobrante de las garantías que, habiéndose constituido a favor de la entidad de contrapartida central de conformidad con su reglamento interno, resulte de la liquidación de las operaciones garantizadas con excepción de las contribuciones al fondo de garantía frente a incumplimientos.”*

Por su parte, el apartado 4, inciso primero, del mismo artículo 44 ter de la Ley del Mercado de Valores, reconoce que el Reglamento de BME CLEARING tiene el carácter de norma de ordenación y disciplina del mercado de valores, al disponer:

*“4. Las entidades de contrapartida central elaborarán sus estatutos sociales así como un reglamento interno, que tendrá el carácter de norma de ordenación y disciplina del mercado de valores.”*

Finalmente, el referido artículo 44 ter, apartado 2, de la Ley, señala que *“2. La entidad de contrapartida central deberá estar reconocida como sistema a los efectos de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.”*

#### **Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores**

La mencionada Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, traspone al ordenamiento jurídico español la Directiva 98/26/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, reconoce la firmeza, irrevocabilidad y exigibilidad, siendo oponibles frente a terceros y no pudiendo ser impugnadas o anuladas por ninguna causa, de las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes, de la compensación que, en su caso, tenga lugar entre ellas, de las obligaciones resultantes de dicha compensación, y de las que tengan por objeto liquidar cualesquiera otros compromisos previstos por el sistema para asegurar el buen fin de las órdenes de transferencia aceptadas o de la compensación realizada (Artículo 11 Ley 41/1999)

De acuerdo con el artículo 13 de la Ley 41/1999, la incoación de un procedimiento de insolvencia de un participante en un sistema, o de un gestor de un sistema, no producirá efecto sobre los derechos y las obligaciones de dicho participante o de dicho gestor que: a) deriven de las órdenes de transferencia recibidas y aceptadas por el sistema con anterioridad al momento en que la citada incoación haya sido comunicada al sistema, o b) resulten de la compensación que, en su caso, se lleve a cabo entre dichas órdenes el mismo día hábil en que haya sido recibida la comunicación, o c) tengan por objeto liquidar en dicho día hábil cualesquiera otros compromisos previstos por el sistema para asegurar el buen fin de las órdenes de transferencia aceptadas o de la compensación realizada.

Estas obligaciones se liquidarán, de acuerdo con las normas del sistema, con cargo a los fondos o valores disponibles en la cuenta de liquidación de dicho participante para cumplir las obligaciones de éste en el sistema, así como con cargo a las garantías y demás activos y compromisos establecidos a estos efectos por él mismo.

Los derechos de un gestor de sistema o de un participante respecto de las garantías constituidas a su favor en un sistema (artículo 14 Ley 41/1999) no se verán afectados, gozando de un derecho absoluto de separación, por los procedimientos de insolvencia incoados contra el participante en el sistema de que se trate o cualquier tercero que haya constituido las garantías. Dichas garantías podrán ejecutarse para satisfacer los derechos citados.

El efectivo y los valores en que se materialicen las garantías podrán aplicarse a la liquidación de las obligaciones garantizadas, incluso en caso de incoación de un procedimiento de insolvencia, sin perjuicio de que el sobrante que resulte de la liquidación de las obligaciones correspondientes con cargo a las citadas garantías se incorpore a la masa patrimonial del participante sujeto al procedimiento de insolvencia.

#### **Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública**

El RDL 5/2005, en el capítulo II del Título I, traspone al ordenamiento español la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, resultando de aplicación a los acuerdos de compensación contractual así como a los acuerdos de garantías financieras y las propias garantías financieras, que se constituyan en el ámbito de BME CLEARING, en su condición de entidad de contrapartida central (Artículos tercero y cuarto RDL 5/2005).

Respecto a los acuerdos de compensación contractual el artículo quinto del RDL 5/2005 prevé que, en caso de producirse un supuesto de vencimiento anticipado, las partes solo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. El saldo neto será calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación con este.

El artículo decimoquinto del referido RDL se refiere a los efectos de la apertura de un procedimiento de insolvencia sobre las garantías, indicando:

“1. La apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa no podrá ser causa para declarar nulos o rescindir un acuerdo de garantía financiera o la aportación misma de una garantía, siempre que la resolución de dicha apertura sea posterior a la formalización del acuerdo de garantía o a la aportación de la garantía; o que dicha formalización o aportación se hayan producido en un período de tiempo determinado, anterior a la apertura del procedimiento o a la adopción de una resolución o de cualesquiera otras medidas o la concurrencia de otros acontecimientos en el transcurso de tales procedimientos.

2. Cuando la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa se produjeran el mismo día pero antes de que se haya formalizado un acuerdo de garantía financiera o se haya aportado la garantía, la garantía será jurídicamente ejecutable y vinculante para terceros en el caso de que el beneficiario pueda probar que no tenía conocimiento, ni debía tenerlo, de la apertura de tal procedimiento.”

“4. Los acuerdos de garantía financiera no se verán limitados, restringidos o afectados en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, y podrán ejecutarse, inmediatamente, de forma separada, de acuerdo con lo pactado entre las partes y lo previsto en esta sección.

5. Los acuerdos de garantías financieras o la aportación de estas, formalizados o aportadas, anteriores a la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa sólo podrán rescindirse o impugnarse al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la Ley 22/2003, realizado en fraude de acreedores.”

Por su parte, el artículo decimosexto establece normas particulares en relación con los efectos de la apertura de procedimientos de insolvencia sobre los acuerdos de compensación contractual, previendo que tales procedimientos no podrá afectar a la posibilidad de declaración de vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo.

En cuanto a la legislación aplicable a las garantías depositadas en otro Estado, el artículo 17 del RDL 5/2005 señala que *“1. La ley aplicable a las garantías financieras cuyo objeto consiste en valores representados mediante anotaciones en cuenta será la del Estado en el que esté situada la cuenta principal, entendiéndose por cuenta principal aquella en la que se realicen las anotaciones por las cuales se presta al beneficiario dicha garantía pignoratícia de anotaciones en cuenta. La referencia a la legislación de un Estado es una referencia a su legislación material, por lo que se desestimarán toda norma en virtud de la cual, para decidir la cuestión relevante, se tenga que hacer referencia a la legislación de otro Estado.*

*2. Dicha ley será aplicable en todo lo relacionado con las materias siguientes:*

*a. La naturaleza jurídica y los efectos sobre la propiedad del objeto de la garantía.*

*b. Los requisitos para perfeccionar un acuerdo de garantía financiera, así como el cumplimiento de los requisitos necesarios para hacer que el acuerdo y la aportación de garantías surtan efectos frente a terceros.*

*c. El rango del título o derecho de una persona sobre la garantía, en relación con otros títulos o derechos reivindicados o si ha tenido lugar una adquisición de buena fe.*

*d. El procedimiento para la realización de la garantía tras un supuesto de ejecución.”*

### **Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal**

Se dedican expresamente a un eventual supuesto de liquidación o disolución de BME CLEARING, las disposiciones de la Ley 41/1999 y de la Ley del Mercado de Valores, mencionadas anteriormente, así como las normas mercantiles generales en materia de sociedades de capital o derecho concursal.

La Ley Concursal, en su artículo 27.2.1º indica, a propósito del nombramiento de los administradores concursales, que en caso de concurso de una entidad encargada de regir la negociación, compensación o liquidación de valores o instrumentos, será nombrado administrador concursal un miembro del personal técnico de la CNMV u otra persona propuesta por ésta.

Las especiales características de las ECC, la naturaleza de las actividades que desempeñan, la necesaria protección de los intereses de los participantes en los sistemas de compensación y liquidación gestionados por las ECC, el papel que juegan en el mercado financiero y de valores, y su condición de entidades sujetas a la supervisión de la CNMV (artículo 44 ter apartado 5 de la Ley del Mercado de Valores), justifican que, en caso de concurso, se designe a la CNMV como entidad directamente involucrada en la administración concursal, al objeto de que puedan adoptarse las medidas necesarias para la ordenada recuperación o liquidación, en su caso, de la ECC.

Por su parte, la Disposición adicional segunda de la Ley Concursal determina que en los concursos de entidades de crédito o entidades legalmente asimiladas a ellas, empresas de servicios de inversión, así como entidades participantes en los sistemas de compensación y liquidación de valores, se aplicarán las especialidades que para las situaciones concursales se hallen establecidas en su legislación específica, salvo las relativas a composición, nombramiento y funcionamiento de la administración concursal. Se considera legislación especial, a estos efectos, la regulada, entre otras, en la Ley del Mercado de Valores, en la Ley 41/ 1999 y en el RDL 5/2005. Estas normas legales se aplicarán con el alcance subjetivo y objetivo previsto en las mismas a las operaciones o contratos que en ellas se contemplan y, en particular, las referidas a las operaciones

relativas a los sistemas de pagos y de liquidación y compensación de valores, operaciones dobles, operaciones con pacto de recompra o se trate de operaciones financieras relativas a instrumentos derivados.