

Protección de los valores de las entidades participantes y de sus clientes

1. Los diferentes niveles de segregación ofrecidos por IBERCLEAR

IBERCLEAR mantiene una estructura de cuentas de valores conforme a los requisitos establecidos en el artículo 38 del Reglamento 909/2014, sobre Depositarios Centrales de Valores. El sistema de registro de IBERCLEAR permite los métodos de segregación previstos en dicho Reglamento:

- a) Segregar en todo momento los valores de una entidad participante de los de otra entidad participante.
- b) Segregar los valores propios de las entidades participantes de los de sus clientes.
- c) Llevar en una o varias cuentas los valores que pertenezcan a distintos clientes del participante (“segregación en cuentas globales de clientes”).
- d) Segregar los valores de cada uno de los clientes de la entidad participante cuando así lo solicite el participante (“segregación individualizada por clientes”)

En el marco del sistema de registro de doble escalón regulado en la Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión (“LMVSI”), IBERCLEAR ofrece a sus entidades participantes diferentes niveles de segregación de conformidad con lo establecido en su artículo 9 y según desarrolla el artículo 34 del Real Decreto 814/2023. Esta regulación queda detallada en el artículo 19 del Reglamento de IBERCLEAR.

En consecuencia, la segregación en cuentas globales de clientes está disponible mediante la apertura y el mantenimiento de **cuentas generales de terceros**, mientras que la segregación individualizada por clientes se encuentra disponible mediante la apertura y el mantenimiento de **cuentas individuales de terceros**.

Finalmente, el Manual de Procedimientos de IBERCLEAR describe los detalles funcionales y técnicos de la estructura del registro y de los diferentes tipos de cuenta disponibles para los participantes. En particular, los procedimientos relevantes a estos efectos son el PR110 Estructura del Registro y el PR120 Registro Central.

2. Descripción de los costes asociados a cada nivel

Todos los costes asociados a la condición de entidad participante son regulados y publicados en la Circular de tarifas vigente. La tarifa actual por participación y mantenimiento de cuentas se describe en la Norma 2ª de la mencionada Circular, tal y como sigue:

"1. Por el mantenimiento de las dos primeras cuentas asociadas a cada código BIC se cobrará una tarifa de 300€ mensuales por cuenta. La cuota de mantenimiento aplicable a cada cuenta adicional será de 150€ mensuales por cuenta. Por el mantenimiento de las cuentas propias e individuales pignoras se facturará una tarifa de 100€ mensuales.

Por los códigos BIC que no mantengan cuentas asociadas, se cobrarán 300€ mensuales por BIC."

En el concepto "cuenta asociada" se incluye toda la tipología de cuentas de valores ofrecidas por IBERCLEAR, esto es, cuenta propia, cuenta general de terceros y cuenta individual de terceros (de llevanza directa o de llevanza indirecta).

3. Condiciones comerciales

Desde un punto de vista económico, las condiciones ofrecidas para cada tipo de cuenta se establecen en la Circular de tarifas vigente.

Desde un punto de vista organizativo y funcional no hay limitaciones al número de cuentas, tanto propias como de terceros, que una entidad participante puede mantener abiertas en IBERCLEAR. Debido a esta flexibilidad, las entidades participantes pueden organizar su cartera y atender a las solicitudes de sus clientes, manteniendo a la par sus registros detalle, de acuerdo con sus intereses y negocio.

En lo que se refiere a las cuentas individuales de terceros, este tipo de cuentas pueden mantenerse directa o indirectamente:

- a) En la llevanza directa, las cuentas individuales estarán a cargo de IBERCLEAR, que practicará directamente las inscripciones y cancelaciones en tales cuentas. La solicitud de apertura de la cuenta será realizada directamente por el titular de los valores. Esta posibilidad solamente es válida para un conjunto limitado de instituciones (por ejemplo, cuentas de valores de la Administración General del Estado).
- b) En la llevanza indirecta, las inscripciones y cancelaciones en las cuentas individuales de los titulares, ya sean personas físicas o jurídicas, serán realizadas por IBERCLEAR, a solicitud de las entidades participantes. La solicitud de apertura de cuenta será realizada por la entidad participante. Esta posibilidad es considerada como un elemento opcional para los inversores que pacten con su entidad participante el mantenimiento de sus valores en el Registro Central de IBERCLEAR.

Debe tenerse en cuenta que los clientes de las entidades participantes asumirán los costes establecidos por las entidades participantes de acuerdo con su propia estructura de tarifas para el mantenimiento de cuentas de valores, tanto en el registro central – mediante la apertura de una cuenta individual de terceros- como en los registros de detalle de la entidad.

4. Principales implicaciones legales

En todo caso, la LMVSI reconoce como titular legítimo a quien se encuentra inscrito en los registros de IBERCLEAR o en los registros de detalle de sus Entidades participantes.

Por tanto, la opción de la segregación de cuentas no afecta a la naturaleza legal de los valores registrados o a la posición del titular frente al emisor, la entidad participante, IBERCLEAR, o frente a terceros.

A este respecto, el artículo 13.1 de la LMVSI que establece lo siguiente:

"La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable o en el sistema basado en tecnología de libro mayor distribuido se presumirá titular legítimo y podrá, en consecuencia, exigir a la entidad emisora que realice a su favor las prestaciones a que tenga derecho por el valor negociable. El legitimado podrá ser tanto el beneficiario último como una entidad autorizada para prestar el servicio auxiliar a que se refiere la letra a) del artículo 126 de esta ley, siempre que se acredite que esta última actúa por cuenta de sus clientes."

Existe un gran número de consecuencias legales que surgen del reconocimiento de este derecho de propiedad. Por ejemplo, y sin la intención de ser exhaustivos, la ley reconoce al titular el derecho a exigir al emisor que realice a su favor las prestaciones a las que de derecho el valor. Consecuentemente, la ley también establece:

"La entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor".

Para la efectividad de estos derechos es necesario el reconocimiento previo del derecho en la cuenta correspondiente del sistema de registro, tal y como prevé el art. 13.3 de la LMVSI:

"Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular será precisa la previa inscripción a su favor" También es

importante destacar la protección otorgada en favor del adquirente de buena fe en el apartado 3 del artículo 11 de la LMVSI:

"El tercero que adquiera valores representados mediante anotaciones en cuenta o a través de sistemas basados en tecnología de libro mayor distribuido a una persona que, según las anotaciones en el registro de anotaciones en cuenta o el sistema basado en tecnología de libro mayor distribuido, tenga derecho a transmitirlos no estará sujeto a reclamación alguna, salvo que en el momento de la adquisición haya actuado de mala fe o con negligencia grave."

5. Normativa concursal aplicable

5.1. Legislación nacional aplicable

El artículo 8 de la Directiva 98/26/CE, establece que: *“En el caso de que se incoe un procedimiento de insolvencia contra un participante en un sistema, los derechos y obligaciones que se deriven de su participación o que estén vinculados a la misma vendrán determinados por la legislación aplicable a dicho sistema.”* Esta directiva fue traspuesta al ordenamiento jurídico español por la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pago y de liquidación de valores.

Por su parte, el artículo 726 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal establece:

Artículo 726. Derechos sobre valores y sistemas de pagos y mercados financieros.

“Los efectos de la insolvencia sobre los derechos que recaigan sobre los valores negociables representados por medio de anotaciones en cuenta se regirán por la legislación del Estado en el que dichos valores estén registrados. Esta norma incluye cualquier registro de valores legalmente reconocido, incluidos los llevados por entidades financieras sujetas a supervisión legal.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 723, los efectos del concurso sobre los derechos y obligaciones de los participantes en un sistema de pago o compensación o en un mercado financiero se regirán exclusivamente por la ley del Estado aplicable a dicho sistema o mercado.”

En consecuencia, resulta de aplicación la legislación española.

5.2. Efectos del concurso

En situaciones de concurso de la entidad encargada del registro contable o de las entidades participantes en IBERCLEAR, la LMVSI reconoce el derecho de traslado de los valores.

Artículo 15.1 LMVSI:

“1. Declarada la insolvencia de una entidad encargada de la llevanza del registro de valores representados por medio de anotaciones en cuenta o de un participante en el sistema de registro, o de una entidad encargada de la administración de la inscripción y anotación de valores en sistemas basados en tecnología de registro distribuido, los titulares de valores anotados en dichos registros gozarán del derecho de separación respecto de los valores inscritos a su nombre, pudiendo ejercitarlo solicitando su transmisión a otra entidad, todo ello sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 92 y 176.2.e).”

Por su parte, el mencionado artículo 92 LMVSI establece:

“Declarado el concurso de una entidad participante en los sistemas a que se refiere este artículo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio de las competencias del Banco de España y del FROB, podrá disponer, de forma inmediata y sin coste para el inversor, el traslado de sus registros contables de valores a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad. Si ninguna entidad estuviese en condiciones de hacerse cargo de los registros señalados, esta actividad será asumida por el depositario central de valores correspondiente de modo provisional, hasta que los titulares soliciten el traslado del registro de sus valores. A estos efectos, tanto el juez del concurso como

la administración concursal facilitarán el acceso de la entidad a la que vayan a traspasarle los valores a la documentación y registros contables e informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso. La existencia del procedimiento concursal no impedirá que se hagan llegar al cliente los valores comprados de acuerdo con las normas del sistema de compensación, liquidación y registro o el efectivo procedente del ejercicio de los derechos económicos o de la venta de los valores.”

Las diferentes opciones de segregación disponibles para los inversores no alteran la naturaleza de sus derechos sobre los valores ni su capacidad para trasladarlos en un escenario de concurso.

No obstante, la opción de segregación elegida puede dar lugar a diferente tratamiento en el caso de que se hubiera generado un déficit de valores. A este respecto, el artículo 15.4 LMVSI dispone:

“4. En todo caso y sin perjuicio de lo previsto en el apartado anterior, cuando los saldos de valores con un mismo código de identificación ISIN (International Securities Identification Number) anotados en el conjunto de cuentas generales de terceros de una entidad participante en el registro central no resulten suficientes para satisfacer completamente los derechos de los titulares de los valores con el mismo código de identificación ISIN inscritos en el registro de detalle mantenido por dicha entidad participante, se distribuirá el saldo anotado en dicho conjunto de cuentas generales de terceros a prorrata según los derechos de los titulares inscritos en el registro de detalle. Los titulares perjudicados ostentarán un derecho de crédito frente a la entidad participante por los valores no entregados.”

CUADRO RESUMEN DE LA INFORMACIÓN FACILITADA

Tipo cuenta	Exigencia 38 CSDR	Coste	Implicaciones legales	Situación concursal de entidad participante	Referencias normativas
Cuenta propia	Segregación valores propios de entidades participantes	150/300€ 100€ Cuentas propias pignoradas o cuentas de valores pignorados	Se reconoce la titularidad	Al formar parte del patrimonio del deudor, integrarán la masa activa del concurso	9 LMVSI 34 RD 814/2023 19 Reglamento IBC 192 RDL
Cuenta Individual de Terceros	Segregación en cuenta individual	150/300€ 100€ Cuentas propias pignoradas o cuentas de valores pignorados	Se reconoce la titularidad	Derecho de traslado por titular	9, 15 y 92 LMVSI 34 RD 814/2023 19 Reglamento IBC
Cuenta General de Terceros	Segregación en cuentas globales – requiere del correspondiente desglose en los registros de detalle de la entidad participante	150/300€	Se reconoce la titularidad derivada de la inscripción en registros de detalle a cargo de la entidad participante	Derecho de traslado por titular. Si déficit: distribución a pro-rata en Cuentas Generales de Terceros	9, 15 y 92 LMVSI 34 RD 814/2023 19 Reglamento IBC