

# Proyecto T+1 – Reducción del ciclo de liquidación

Playbook - Grupo de trabajo España

EN COLABORACIÓN CON

**Deloitte.**



## Migración al Ciclo de Liquidación T+1: Liderazgo y Colaboración

En el marco de los preparativos para la migración al ciclo de liquidación T+1 en Europa, prevista para el 11 de octubre de 2027, desde **SIX** estamos trabajando activamente para garantizar la adaptación al nuevo estándar, liderando la creación de grupos de trabajo especializados, tanto en España como en Suiza, lo que consolida nuestra posición como socio de referencia en esta transición. Asimismo, este esfuerzo se alinea con las directrices de los grupos de trabajo que se han implementado en los entornos internacionales, en los que SIX también participa activamente, y que constituyen un hito clave en el proceso de transición a T+1 en la Unión Europea, Europa, Suiza, Liechtenstein y Reino Unido.

Conscientes del impacto significativo que este cambio representa, y siguiendo el mandato encomendado por **CNMV y Banco de España**, BME ha puesto en valor su posición neutral y visión holística del cambio para activar diversas iniciativas con el objetivo de analizar las implicaciones de la migración del cambio a T+1 en España y coordinar los esfuerzos de la industria a nivel nacional.

Este documento es el resultado del análisis realizado durante los primeros meses de 2025, en estrecha colaboración con **Deloitte**, y con la participación de más de 50 entidades del ecosistema financiero español. En él han contribuido organizaciones no sólo de los ámbitos de la negociación, compensación y liquidación, sino también del sector de las instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones, representadas por **Inverco**, y de la gestión de tesorería, lideradas por **Cecabank**. Todas ellas han sido piezas clave en la elaboración de este trabajo, y desde aquí queremos expresarles nuestro más sincero agradecimiento por su compromiso y colaboración.

Aunque quede aún mucho camino por recorrer, estamos convencidos de que este Playbook, con un enfoque eminentemente práctico, constituye un primer paso sólido para asegurar una transición ordenada y eficaz hacia el ciclo de T+1 en España.

### **Francisco Béjar Nuñez**

Director general Iberclear, BME  
Head of CSD Services, SIX



**Índice**

## 1. Introducción

## 2. Visión general de impactos

## 3. Análisis de impactos

3.1 Trade Processing

3.4 Asset Management

3.2 Eventos Corporativos

3.5 Gestión documental

3.3 Tesorería

## 4. Bibliografía

## 5. Glosario de términos

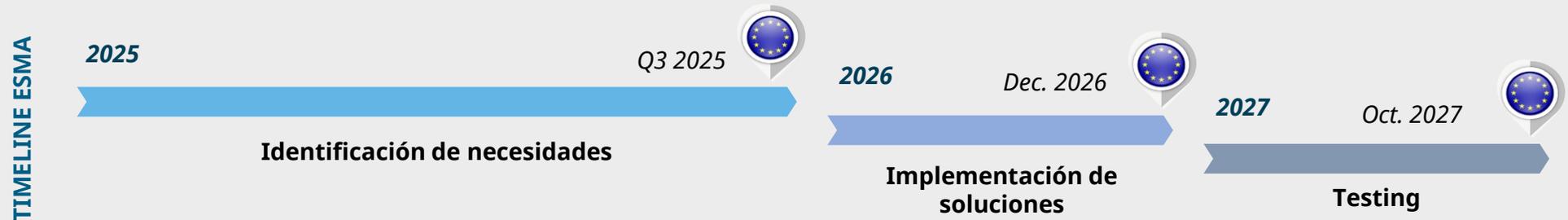
# 1. Introducción

## ETAPAS PARA LA PREPARACIÓN DE LA TRANSICIÓN AL CICLO DE LIQUIDACIÓN T+1

ANÁLISIS GAP	DEFINICIÓN DE REQUISITOS	IMPLEMENTACIÓN	TESTING
<ul style="list-style-type: none"> <li>Definición del marco T+1, roles y responsabilidades.</li> <li>Evaluación de gaps para la transición a T+1.</li> <li>Estimación de recursos para la implementación.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Definición de soluciones estratégicas</li> <li>Hoja de ruta de implementación con actividades, plazos, responsables y dependencias.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ejecución de soluciones estratégicas en procesos, sistemas y políticas.</li> <li>Implementación de soluciones tácticas temporales hasta la integración completa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pruebas de sistemas IT según requisitos técnicos, operativos y regulatorios.</li> <li>Identificación de incidencias y aplicación de medidas correctivas.</li> </ul>

En Europa, **European Securities and Markets Authority** (ESMA), ha anunciado su plan para implementar la transición al ciclo de liquidación T+1, estableciendo el **11 de Octubre de 2027**, como la fecha óptima para su adopción completa.

Esta transición **requiere que las entidades españolas se preparen** para el cambio siguiendo el **calendario recomendado por ESMA**.



## ¿Qué acciones ha tomado BME?



BME ha lanzado una **iniciativa colaborativa con la industria española**, junto con **Deloitte, Cecabank, e Inverco**, para coordinar la adaptación al nuevo ciclo de liquidación T+1 a través de distintos grupos de trabajo.

La iniciativa de BME busca los siguientes objetivos:

- **Escalar especificidades del mercado nacional** a los grupos europeos.
- **Analizar internamente cómo impacta** el cambio en los procesos locales.
- Identificar **barreras a nivel nacional** y minimizar diferencias.
- Informar del progreso y conclusiones de los **grupos europeos**.
- Garantizar una **correcta comprensión del cambio**, la preparación para las pruebas y la entrada en producción por parte de la comunidad española.

## Objetivo de la iniciativa

## Grupos de trabajo creados por BME

**Operational Time-table:** Análisis de procesos conjuntos e interdependencias entre trading, compensación y liquidación.

**Corporate Actions:** Discusión sobre los nuevos estándares europeos y la modificación de fechas clave derivada del cambio a T+1.

**Treasury:** Análisis de impactos derivados de la transición a T+1 en la gestión de liquidez, divisa (FX), y en Securities Financing Transactions.

**Asset Management:** Análisis del impacto específico de T+1 en la gestión de activos.

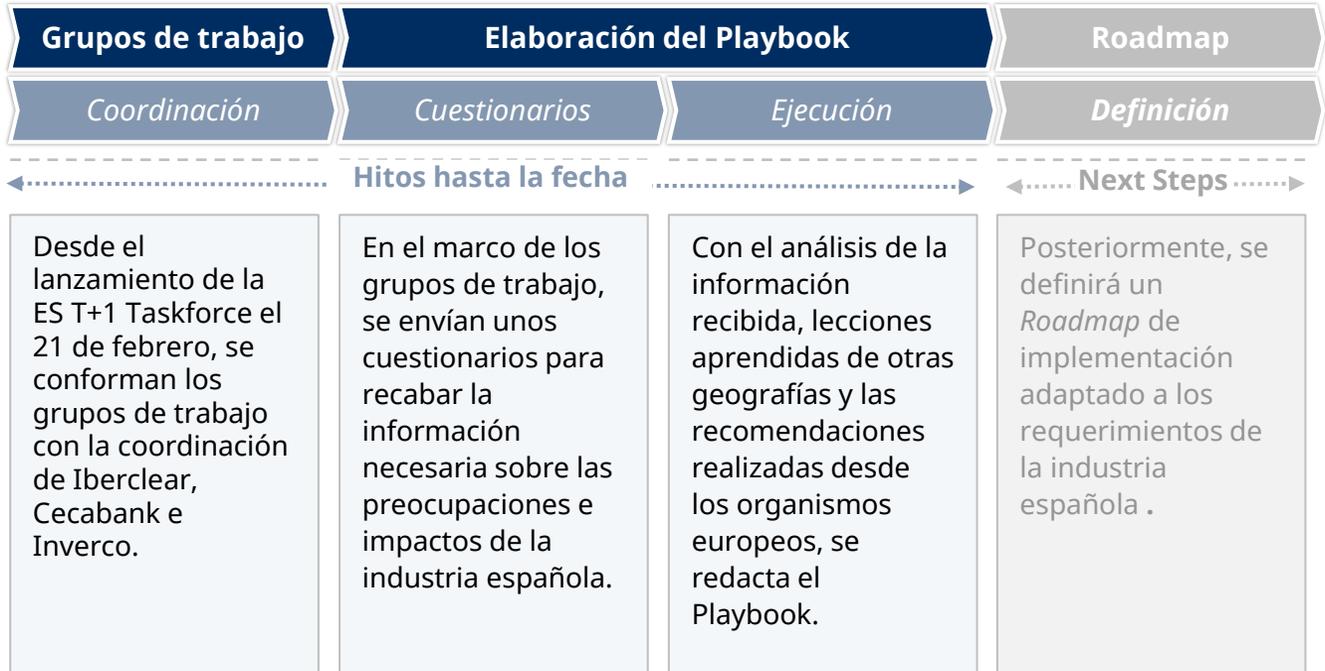


En los grupos de trabajo han participado más de **50 entidades representativas del sector financiero**



## Fases de la iniciativa

Deloitte ha colaborado con los líderes de los *streams* de *Operational Time-table*, *Corporate Actions*, *Treasury* y *Asset Management* en los grupos de trabajo y en la elaboración del *Playbook*



## Papel de Deloitte

- Colaboración en la preparación de la documentación** para las sesiones de los grupos de trabajo
- Preparación de **propuesta de cuestionarios** para el envío a los participantes de los grupos de trabajo
- Recepción, conciliación y análisis de la **información recibida**
- Colaboración en la **redacción del Playbook**
- Soporte en la **definición del Roadmap de implementación**<sup>1</sup>

(1) La definición del roadmap está previsto iniciarse en septiembre

Como **resultado del análisis efectuado en los distintos grupos de trabajo** se ha **elaborado el presente documento** para recoger los principales impactos derivados de la transición a T+1 que permitan **ayudar a las entidades españolas a evaluar internamente** qué cambios se deberán efectuar

## Objetivos del documento

- Proporcionar una **guía estructurada y práctica** para la transición al nuevo ciclo de liquidación T+1.
- **Analizar todo el ciclo de una operación:** desde la ejecución (T) hasta la liquidación y conciliación (T+1).
- Identificar los **principales impactos** en procesos, tecnología y documentación derivados del paso de T+2 a T+1.
- Recoger **lecciones aprendidas** de la transición en EE. UU. y **recomendaciones publicadas en la UE.**
- Detallar las **actividades clave** para la adaptación interna: desde la identificación de gaps hasta la definición de requerimientos operativos y técnicos.

## Alcance del documento

### Áreas de impacto



Para cada área de impacto / proceso se expone la siguiente información:

<b>1</b> Qué cambia y recomendaciones de la UE	Descripción de los <b>principales cambios asociados a la adopción del ciclo de liquidación T+1</b> , lecciones aprendidas de la transición en EEUU y a las recomendaciones publicadas por la UE hasta la fecha.
<b>2</b> Impactos en las entidades	Descripción de los <b>impactos identificados para la adopción de T+1</b> , y severidad del impacto en la <b>industria española</b> en base a la información obtenida de los cuestionarios de los grupos de trabajo.
<b>3</b> Actividades para la evaluación de impactos	Definición de tareas a alto nivel que se <b>necesitan llevar a cabo por las entidades para evaluar su punto de situación</b> frente a la adopción del nuevo ciclo de liquidación T+1. Se estructuran las actividades en las siguientes fases: <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: 10px;"> <div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px; text-align: center;">1. Análisis GAP</div> <div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px; text-align: center;">2. Definición requisitos</div> <div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px; text-align: center;">3. Implementación de soluciones<sup>1</sup></div> <div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px; text-align: center;">4. Testing<sup>1</sup></div> </div>

(1) Las actividades para la implementación de soluciones y testing están fuera del alcance del presente documento, dado que variará en función de los resultados del análisis GAP y de la definición de requisitos operativos y técnicos efectuada por cada entidad

## 2. Visión general de impactos

# Visión general de impactos



# Visión general de impactos



Trade Processing

Trading (*pre-trade execution*)

Trade capture

Compensación

Liquidación



La normativa T+1 exige mayor preparación antes de ejecutar operaciones, con énfasis en la disponibilidad inmediata de activos. Esto implicaría automatizar procesos, mejorar la coordinación entre contrapartes y revisar acuerdos operativos para asegurar una liquidación sin errores en un plazo más corto



Principales actores afectados

- Traders y mesas de negociación
- Gestores de carteras
- Custodios
- Agentes de liquidación
- Brokers y contrapartes
- Agencias de valores
- CCPs

## IMPACTOS CLAVE

01

**Mayor necesidad de automatización en tiempo real para cumplir con T+1**

T+1 requiere validaciones automáticas en tiempo real antes de la ejecución, integrando sistemas de trading, control y custodia mediante APIs.

02

**Optimización y anticipación de la gestión de liquidez**

Se exige validar fondos y valores antes de ejecutar, lo que requiere simulaciones de liquidez y conexión en tiempo real entre *front office*, tesorería, custodia y riesgo para una toma de decisiones más precisa.

03

**Anticipación del pre-matching y reducción del riesgo operativo**

Es clave hacer *pre-matching* intradía antes de la ejecución para reducir riesgos, con mayor coordinación e integración entre custodios y participantes, que deben anticipar y validar instrucciones automáticamente.

04

**Refuerzo en la gestión del riesgo de contrapartida**

T+1 exige seleccionar contrapartidas con más cuidado y monitorear su riesgo en tiempo real, integrando sistemas de control en riesgo y cumplimiento actualizando perfiles en OMS.

05

**Mejora de sistemas de gestión de órdenes (OMS) y validaciones previas**

Los OMS deben permitir validaciones normativas y anticipar instrucciones desde *pre-trade*, con mayor automatización y controles regulatorios integrados en el flujo operativo.

06

**Mayor precisión en la gestión de datos estáticos**

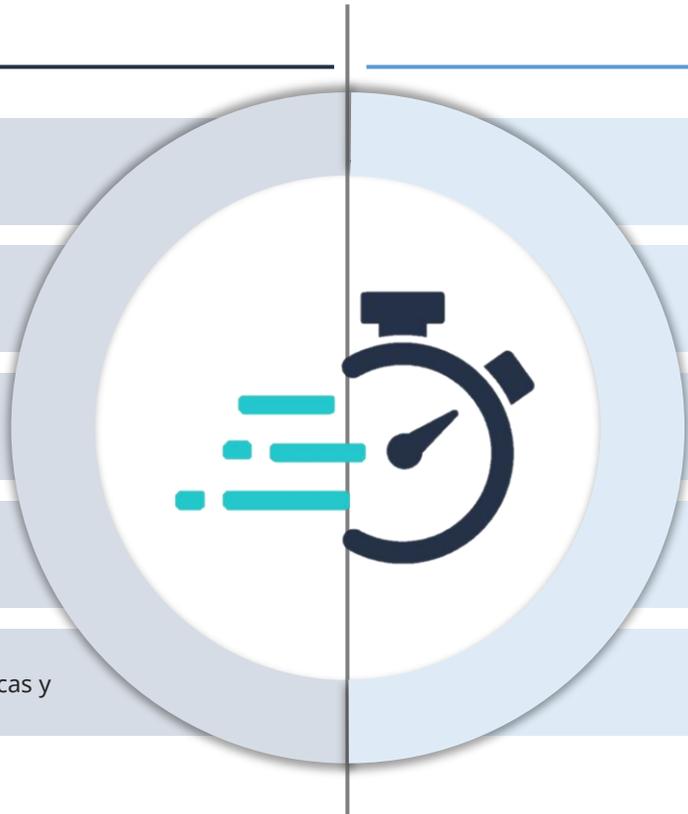
T+1 exige datos estáticos más precisos y validados previamente, con procesos de onboarding más rigurosos, validaciones automáticas y mejor comunicación entre custodios y contrapartidas.

# Visión general de impactos



## Análisis GAP

## Definición requisitos operativos y técnicos



1	<b>Automatización e integración en tiempo real</b> Se requiere automatización e integración en tiempo real para validar activos, riesgos y controles sin intervención manual	1	<b>Revisión de sistemas</b> Se requiere verificar si el shaping por nominal está automático habilitado y dónde se ejecuta
2	<b>Gestión anticipada de la liquidez</b> Se recomienda integrar la gestión de liquidez con tesorería y custodia para anticipar disponibilidad y <i>pre-matching</i>	2	<b>Gestión de divisa</b> Se recomienda asegurar cobertura FX en T con corte operativos e integración a CLS, PVP o SWIFT
3	<b>Revisión de procedimientos con la CCP</b> Se requiere revisar los procedimientos operativos asociados al cierre de jornada de plataformas de negociación	3	<b>Revisión de cut offs</b> Ajustar horarios operativos internos al nuevo ciclo de liquidación, sincronizando ventanas con CSDs y CCPs
4	<b>Estudio de la gestión de datos estáticos</b> Se recomienda revisar y automatizar la validación y sincronización de datos estáticos clave entre sistemas	4	<b>Instrucciones SSI</b> Se requiere validar instrucciones de liquidación con ISO 15022/20022 y definir gestión de SSI
5	<b>Revisión de reglamentos de Trading</b> Se requiere realizar una revisión exhaustiva para alinear las prácticas y normativas con los nuevos requisitos	5	<b>Monitorización y reportes pretrade</b> Se recomienda incorporar reportes pre-trade y dashboards con trading y matching, garantizando la homogeneización de datos

# Visión general de impactos



Trade Processing

Trading (pre-trade execution)

Trade capture

Compensación

Liquidación



Las asignaciones y confirmaciones se deberán completar de operaciones el mismo día de ejecución (T), sin el margen adicional que ofrecía T+2. Según ESMA, estas tareas deberán finalizarse antes de las 23:00 del T



Principales actores afectados

- Participantes de mercado
- Gestores de activos y fondos
- Agentes de liquidación
- Agencias de valores
- CCPs
- Depositarios y Custodios

## IMPACTOS CLAVE

01

### Disponibilidad de datos de PSET

Se deberá proporcionar este campo en el momento de la asignación por lo que las entidades deberán asegurarse de que tienen acceso a esta información.

02

### Aumento del procesamiento directo

La confirmación manual supone un riesgo para el cumplimiento de T+1, lo que obliga a adoptar automatización, estándares como ISO 20022 y mecanismos como las afirmaciones selectivas para garantizar eficiencia y evitar retrasos.

03

### Aumento de dificultades operativas

La brecha tecnológica entre participantes, especialmente en mercados menos digitalizados, genera fricciones que comprometen la eficiencia y el procesamiento en tiempo real.

04

### Refuerzo del proceso de onboarding

Será clave realizar una recopilación completa de datos del cliente (sus cuentas relacionadas o los datos estáticos) así como una continua actualización de los mismos.

05

### Mayor complejidad en las asignaciones externas

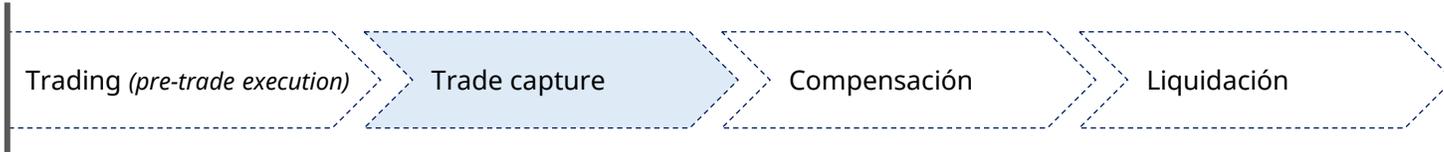
Operativas concretas como las asignaciones externas que dependen de flujos de comunicación interinstitucional deben completarse en T lo que incrementa la probabilidad de retrasos.

06

### Mayor complejidad operativa en mercados con diferentes zonas horarias

Una coordinación estrecha con estos mercados es clave debido a que el desfase temporal reduce el tiempo operativo común, limitando la capacidad de intercambio de información.

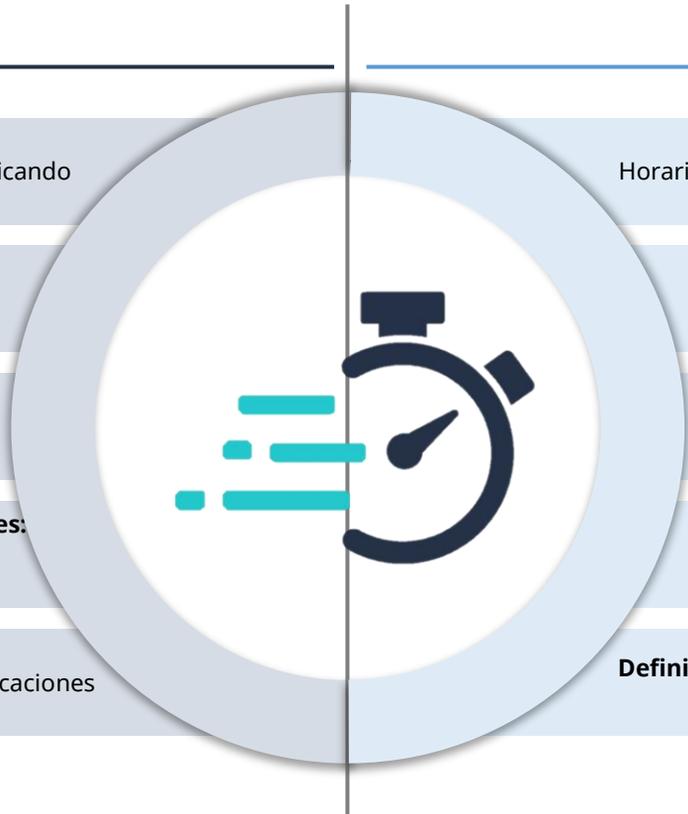
# Visión general de impactos



## Análisis GAP

## Definición requisitos operativos y técnicos

1	<b>Evaluación de plazos actuales</b> Evaluar qué operaciones son asignadas y confirmadas en T identificando los procesos que aún operan en T+1.	<b>Definición de requerimientos sobre los nuevos plazos</b> Horarios de corte por tipo de operación, ajustes en los flujos de trabajo y alertas que permitan detectar desviaciones	1
2	<b>Revisión de cuentas asignadas por defecto</b> Revisar la configuración especialmente cuentas diarias que no tienen cuentas de liquidación asociadas.	<b>Definición de requerimientos para el onboarding y gestión de datos estáticos de clientes</b> Garantizar la disponibilidad de los datos	2
3	<b>Estudio de la interacción contrapartidas externa</b> Identificar flujos operativos que dependen de terceros y evaluar su capacidad de cumplimiento.	<b>Establecimiento de requerimientos para asegurar el cumplimiento de estándares y tiempos en procesos dependientes de terceros</b>	3
4	<b>Estudio de la interacción con contrapartidas externas y clientes.</b> Identificar si estos actores cuentan con la capacidad técnica y organizativa para operar en T+1.	<b>Definición de requerimientos para la interacción con contrapartidas externas, terceros y clientes</b>	4
5	<b>Análisis del grado de automatización</b> Identificar tareas que requieren de intervención manual o comunicaciones no estructuradas	<b>Definición de requerimientos para automatizar la captura de datos y utilizar lógica de asignación automática</b>	5



# Visión general de impactos



Trade Processing

Trading (*pre-trade execution*)

Trade capture

Compensación

Liquidación



Reducción temporal con impacto directo sobre escenarios como las asignaciones externas. Es fundamental que los miembros compensadores aseguren la disponibilidad de saldos adecuados en las cuentas de liquidación, conforme al neteo final diario determinado por la CCP.



Principales actores afectados

- Miembros compensadores
- CCPs
- Entidades Participantes
- Intermediarios Financieros

## IMPACTOS CLAVE

# 01

### Reducción del tiempo para validar, asignar y aceptar operaciones de cámara

Los miembros compensadores disponen de un margen temporal mucho más limitado para realizar asignaciones externas que requieren aceptación explícita (trade acceptance) por el miembro destino.

Adicionalmente, los procesos de gestión de traspasos y asignaciones internas, que implican la reasignación de operaciones entre diferentes cuentas del mismo miembro, también se ven afectados por la compresión temporal.

# 02

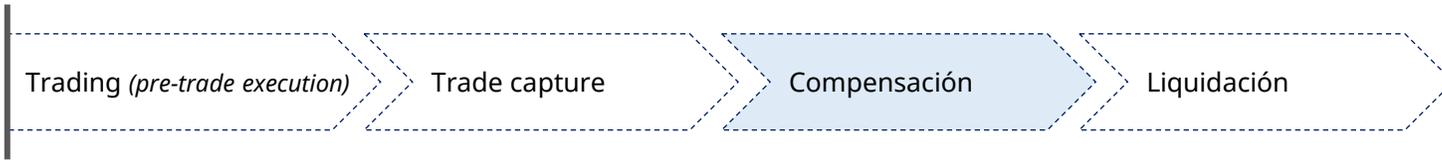
### Reducción de plazos operativos y de conciliación

La compresión de tiempos en T+1 exige que los miembros compensadores reaccionen rápidamente al cierre del mercado, procesen sus posiciones neteadas y realicen la conciliación de saldos con la CCP en un margen de tiempo mucho más estrecho.

Se recomienda que los procesos internos de compensación se realicen en 1-2 horas. Esto permitiría que las operaciones cerradas en mercados estén listas para liquidar a las 00:00 del día siguiente (T+1).

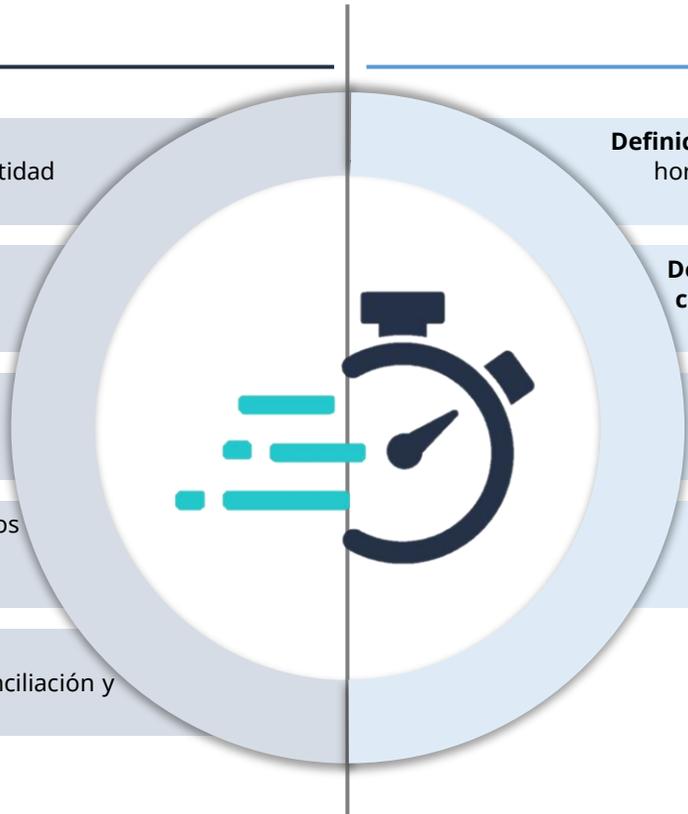
# Visión general de impactos

Trade Processing



## Análisis GAP

- 1 Análisis de ventanas operativas**  
 Analizar los horarios actuales de operación y la capacidad de la entidad para cumplir con los nuevos horarios de corte
- 2 Revisión de cuentas asignadas por defecto**  
 Revisar la configuración especialmente cuentas diarias que no tienen cuentas de liquidación asociadas
- 3 Evaluar los tiempos actuales necesarios para procesar y completar traspasos y asignaciones**
- 4 Evaluación de aceptaciones de asignaciones :** Evaluar los tiempos actuales e identificación de limitaciones operativas o procesos manuales
- 5 Estudio del procesamiento de fichero del neteo**  
 Analizar la capacidad de la entidad para ejecutar procesos de reconciliación y conciliación de posiciones



## Definición requisitos operativos y técnicos

- Definición de requisitos asociados a los nuevos horarios** Establecer los horarios operativos requeridos y determinar los plazos máximos para ejecutar cada proceso **1**
- Definición de reglas de asignación automática en la operativa de cámara:** Definir reglas de negocio para la asignación automática de operaciones **2**
- Definición de criterios para la conciliación interna con registros de operaciones a cámara** **3**
- Definición de requerimientos para el cálculo de saldos necesarios en cuentas de liquidación** **4**

# Visión general de impactos



Trade Processing

Trading (pre-trade execution)

Trade capture

Compensación

Liquidación



Las instrucciones de liquidación deberán transmitirse a Iberclear antes del inicio del ciclo nocturno de T2S, para ello es clave automatizar y estandarizar el envío de instrucciones. Además, se promueve armonizar los horarios de corte, 16:00 para DvP y 18:00 para FoP.



## Principales actores afectados

- CSD
- Entidades participantes
- Custodios y depositarios
- Miembros compensadores
- Intermediarios de liquidación
- CCPs

## IMPACTOS CLAVE

01

### Liquidación en tiempo real

Los actores del mercado deberán aplicar funcionalidades como la liquidación parcial y el *partial release*, y adoptar el uso de *Hold & Release* para anticipar instrucciones, facilitar el *matching* en espera y optimizar la gestión de excepciones.

02

### Mayor necesidad de automatización en la recepción, transmisión y generación de IL

T+1 exige un aumento significativo en el procesamiento automatizado a lo largo de toda la cadena de comunicación.

03

### Transmisión del lugar de liquidación

Adopción por parte de los custodios de uso del PSAF (*Statement of Holding*) en sus reportes a clientes.

04

### Establecimiento de "gold standards"

Se fomenta la adopción de formatos estandarizados establecidos para el intercambio de comunicación entre actores y los tipos de instrucciones de liquidación.

05

### Identificación y reporte de *allegements*

Tanto los CSDs como los intermediarios de liquidación deberán ejecutar sin excepciones la identificación y el reporte de *allegements*, lo que garantizará que las partes puedan detectar rápidamente instrucciones no emparejadas y tomar medidas correctivas.

06

### Funcionalidad POA

La funcionalidad de POA, incluyendo la instrucción de operaciones ya conciliadas debe ser ofrecida por todos los CSDs y Agentes de Liquidación. La CCP podrán utilizar este modelo para instruir directamente en nombre de los Miembros Compensadores.

07

### Aumento de la dependencia de las fases anteriores

Las entidades participantes se enfrentan a una mayor dependencia operativa de que todas las actividades previas. Cualquier retraso o dato incompleto por parte de brokers, gestores de activos, custodios clientes o CCPs compromete directamente la capacidad de liquidar en T+1.

# Visión general de impactos

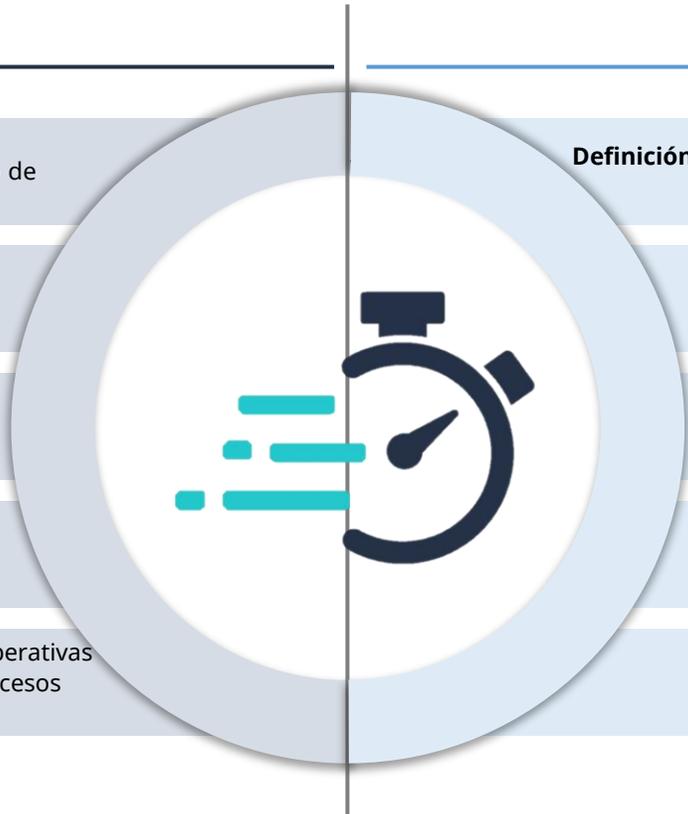
Trade Processing



## ⚖️ Análisis GAP

## Definición requisitos operativos y técnicos ⚖️

1	<b>Migración de operaciones del ciclo RTS a NTS</b> Evaluar qué operaciones actualmente gestionadas durante el ciclo de liquidación NTS pueden ser adelantadas al ciclo NTS.	<b>Definición de requerimientos para la adaptación de operativas viables al ciclo NTS</b>	1
2	<b>Análisis de funcionalidades de liquidación parcial, <i>partial release, hold &amp; release</i> y POA</b>	<b>Definición de requerimientos asociados a funcionalidades de liquidación parcial, <i>partial release</i> y <i>hold &amp; release</i></b>	2
3	<b>Gestión de datos, mensajería y SSI:</b> Revisar los procesos actuales de extracción de datos, el uso de mensajería estandarizada y la gestión de SSIs.	<b>Definición de requerimientos del campo PSAF</b> Concretar los requerimientos de captura, almacenamiento, validación y transmisión del campo.	3
4	<b>Evaluación de <i>allegements</i>:</b> Evaluar si el sistema actual permite la identificación y el reporte automático de <i>allegements</i> , y detectar posibles brechas.	<b>Requerimientos para <i>allegements</i>:</b> Definir requerimientos que aseguren la detección automática de las instrucciones no emparejadas y genere los reportes.	4
5	<b>Tareas manuales o de alto cargo operativo:</b> Identificar tareas operativas manuales evaluando su potencial de optimización priorizando procesos críticos.	<b>Definición de requerimientos para el aumento de la automatización de procesos:</b> Elaborar los requisitos operativos y tecnológicos para mejorar la tasa STP.	5



# Visión general de impactos



## Eventos Corporativos



Se acorta el plazo disponible para que los intermediarios gestionen los registros de titularidad y las *market claims*, así como la automatización del proceso de *buyer protection* y el alineamiento en fechas clave del ciclo del evento corporativo, lo que exigirá adaptaciones operativas en procesos y sistemas.



## Principales actores afectados

- CSD
- Entidades participantes
- Custodios y depositarios
- Intermediarios de liquidación
- Emisores
- Entidades Agentes

### IMPACTOS CLAVE

# 01

#### Reconfiguración de fechas clave

En T+1, el *ex-date* y el *record date* coincidirán en el mismo día. También se acorta a un solo día hábil el plazo entre el *Last Trading Date* y el *Record Date* en reorganizaciones obligatorias. En las reorganizaciones con opciones, tanto obligatorias como voluntarias, se reduce a un día hábil el intervalo entre el *Guaranteed Participation Date* y el *Buyer Protection Deadline*, y a dos días hábiles el plazo hasta la *Market Deadline*.

# 02

#### Potencial aumento de *market claims*

Se espera un potencial incremento de generación de instrucciones *market claims* derivado del posible aumento en fallidos de liquidación en un entorno T+1.

# 03

#### Aumento del riesgo operativo

En T+1, el tiempo para emitir instrucciones de *buyer protection* se reduce drásticamente, especialmente para operaciones ejecutadas cerca del cierre. Dado que este proceso aún es mayoritariamente manual en Europa, aumenta el riesgo de errores, demoras y pérdida de derechos para el inversor.

# 04

#### Uso de formatos estandarizados

Se requiere una mayor adopción y aplicación de formatos estandarizados en la gestión de eventos corporativos. En particular, se recomienda la implementación de los estándares SCoRE definidos por AMI-SeCo, incluyendo el uso de mensajería estructurada bajo ISO 20022.

# 05

#### Mayor carga operativa

El procesamiento de eventos corporativos, caracterizado por su elevado volumen, diversidad de tipologías y fuerte dependencia de tareas manuales o semiautomatizadas, enfrentará una presión significativa bajo el ciclo T+1.



# Visión general de impactos



## Eventos Corporativos



### Análisis GAP

- 1 Revisión integral de los procesos de gestión de eventos corporativos
- 2 Evaluación de los sistemas de captura y cálculo de posiciones
- 3 **Diagnóstico de picos operativos:** Identificar los momentos de mayor concentración de eventos corporativos y analizar si los recursos actuales



### Definición requisitos operativos y técnicos



- 1 Definición de requisitos para la automatización del ciclo de eventos corporativos
- 2 Requisitos para la integración de mensajería ISO estandarizada
- 3 Configuración de sistemas para el cálculo anticipado de derechos
- 4 Definición de requisitos para la automatización del flujo de instrucciones de buyer protection
- 5 **Definición para la gestión de eventos corporativos :** Adaptar los sistemas para que puedan procesar los eventos cuyas fechas clave se han reducido

# Visión general de impactos



Tesorería

Gestión de liquidez

Consideraciones  
FX

Sec. Financing  
Transactions



La reducción de la ventana temporal disponible para asegurar liquidez obliga a las entidades a realizar una gestión de liquidez con mayor antelación y exactitud, con sistemas de *forecasting* más precisos y acceso inmediato a fuentes de liquidez



Principales actores afectados

- Custodios
- Bancos comerciales e inversión
- Agencias de valores y gestoras
- Infraestructuras de mercado

## IMPACTOS CLAVE

01

### Incremento en el uso de financiación a corto plazo

Se prevé que el paso a T+1 suponga un aumento de herramientas de financiación intradía u overnight para cubrir las necesidades de liquidez.

02

### Aumento de la automatización de procesos

La reducción del ciclo exige mayor precisión y agilidad en las previsiones de necesidades de efectivo y, con ello, una mayor presión en la automatización de los procesos de cash *forecasting*.

03

### Obligación de emisión de pagos en T

Con el acortamiento del plazo de liquidación se pone de manifiesto la necesidad de emitir los pagos en T.

04

### Mayor dependencia del mercado de repos

La transición al T+1 se prevé que incremente la demanda de repos intradía como fuente de liquidez para el colateral.

05

### Modificación de los procedimientos de liquidez estructural

Con la aceleración del ciclo, se plantea la necesidad de revisión del enfoque actual de las entidades en materia de gestión de liquidez actual y buffers de liquidez.

# Visión general de impactos



Tesorería

Gestión de liquidez

Consideraciones FX

Sec. Financing Transactions



Análisis GAP

Definición requisitos operativos y técnicos



1 Evaluación del modelo actual de previsión de liquidez

2 Análisis de los mecanismos de financiación disponibles

3 Identificación de restricciones operativas para la emisión de pagos

4 Evaluación de procesos de control y respuesta ante desviaciones

5 Análisis de la dependencia del mercado repo u otras fuentes externas

Requerimientos del cash forecasting intradía

Definición de buffers y colchones de liquidez

Acceso ágil a líneas de financiación a corto plazo

Adecuación de los procesos de emisión de pagos en T

Implantación de herramientas de monitorización en tiempo real y actualización de planes de contingencia



# Visión general de impactos



Tesorería

Gestión de liquidez

Consideraciones FX

Sec. Financing Transactions



La operativa de divisa FX puede representar desafíos en la transición al modelo T+1 debido a la necesidad de sincronización de la cobertura de divisa con la operación de valores, especialmente en operaciones de productos denominados en divisas con husos horarios distintos o con menor liquidez



Principales actores afectados

- Entidades con clientes y operativa transfronteriza
- Sociedades de valores y gestoras
- Banca comercial e inversión
- Sistemas de compensación

## IMPACTOS CLAVE

01

### Dependencia del mercado de FX en las operaciones de valores

El paso al T+1 supone un desafío mayor en operaciones denominadas en divisas extranjeras para aquellas entidades con porcentajes elevados de este tipo de operativa en su portfolio

02

### Ejecución en T o T+1

Con el acortamiento del ciclo, se obliga a las entidades a ejecutar las operaciones de cobertura en T o T+1, con la consiguiente necesidad de solventar posibles limitaciones operativas y realizar ajustes operativos con nuevos cut-off

03

### Uso de mecanismos de PVP

ESMA recomienda intensificar el uso de mecanismos de compensación de Payment Versus Payment para no incrementar el riesgo de settlement, lo que puede suponer un desafío debido a los horarios de cut-off

04

### Mayor operativa bilateral

En un escenario de T+1, el uso de mecanismos PVP se dificulta y, por ello, uno de los riesgos que se identifica es el aumento de operativa bilateral fuera de estos sistemas incrementando el riesgo de liquidación

05

### Revisión de horas de corte

Con la adaptación al T+1 se identifica la necesidad de llevar a cabo un proceso de revisión de los horarios de corte en el end to end de la operativa para las entidades, con afectación a todas las áreas intervinientes

# Visión general de impactos



Tesorería

Gestión de liquidez

Consideraciones FX

Sec. Financing Transactions



## Análisis GAP

1

Evaluación de la sincronización entre la operativa de valores y FX

2

Análisis de capacidad de ejecución FX en T o T+1

3

Revisión de dependencias con sistemas PVP y restricciones horarias

4

Evaluación del uso de liquidaciones bilaterales

5

Análisis de *cut-offs* internos para operaciones FX



## Definición requisitos operativos y técnicos



Rediseño del flujo operativo FX vinculado a la operación de valores

1

Automatización del *booking*, confirmación y conciliación FX

2

Revisión de la arquitectura tecnológica para conexión con CLS y otros sistemas PVP

3

Evaluación e implementación de soluciones alternativas

4

Ajuste de *cut-off* y capacidades de monitorización y control intradía

5

# Visión general de impactos



Tesorería

Gestión de liquidez

Consideraciones  
FX

Sec. Financing  
Transactions



El paso al T+1 puede generar tensiones en las operaciones de financiación al comprimir los plazos operativos y tensionar procesos críticos como recalls, margining o la gestión de colateral



Principales actores afectados

- Banca de inversión y comercial
- Agencias de valores
- Prime brokers
- CSDs / ICSDs
- Gestoras de fondos

## IMPACTOS CLAVE

01

### Gestión de recalls en plazos reducidos

Con la transición a T+1, los *recalls* de operaciones de financiación de valores (SFTs) se deberán gestionar en plazos más reducidos, lo que puede provocar tensiones de liquidez, con hincapié en activos más ilíquidos.

02

### Incremento del nivel de automatización

ESMA, con motivo del paso a T+1, recomienda incrementar los niveles de automatización en la gestión del recall y en los sistemas de aviso en T, para agilizar las respuestas en un plazo más reducido.

03

### Aumento del uso de Repos Intradía

Con el acortamiento del ciclo, se anticipa un aumento del uso de repos intradía o con liquidación en T.

04

### Uso de nuevas herramientas

En el nuevo escenario, se prevé un uso más intensivo de herramientas como el *triparty* o *autoborrowing* pueden ayudar en la transición al facilitar el acceso al colateral.

05

### Incremento de costes operativos

La entrada en vigor del T+1 puede suponer un aumento de costes operativos por el uso de nuevas herramientas, incumplimientos, multas o necesidad de inversiones tecnológicas.

# Visión general de impactos



Tesorería

Gestión de liquidez

Consideraciones FX

Sec. Financing Transactions



## Análisis GAP

1

Evaluación del ciclo operativo de las SFTs y su compatibilidad con T+1

2

Análisis de los procedimientos de recall y devoluciones y grado de automatización

3

Revisión del modelo de gestión de colateral

4

Evaluación del uso actual de repos intradía o con liquidación en T

5

Análisis de uso de nuevas herramientas como operativa triparty y autoborrowing



## Definición requisitos operativos y técnicos



Rediseño del flujo operativo de *recalls*

1

Implantación de herramientas automatizadas para la gestión de *recalls*

2

Optimización del proceso de asignación y sustitución de colateral

3

Refuerzo de capacidades para operar con repos intradía o con liquidación en T

4

Integración de nuevas herramientas y revisión de procesos internos

5

# Visión general de impactos



Asset  
Management



El objetivo es identificar aquellos procesos operativos de las gestoras que se encuentran afectados por la transición a T+1 y detallar los principales cambios para una correcta adaptación al nuevo ciclo



Principales actores afectados

- Gestoras
- Brókers
- Depositarios



## IMPACTOS CLAVE

# 01

### Operaciones de Compraventa RV, RF y derivados

El 43% de las gestoras envía las instrucciones de liquidación en T+1.

# 02

### Confirmación y liquidación

El 71% de las gestoras incluye cierto grado de manualidad en sus procesos en el envío de las operaciones validadas al depositario.

El 79% de las gestoras utiliza la liquidación parcial de forma residual, puntual o directamente no la aplica.

# 03

### Backoffice, tesorería y conciliaciones

El 80% de las gestoras refieren la falta de liquidación en el mercado, problemas con la contrapartida, horarios de corte e instrucciones de liquidación incorrectas para no poder realizar el movimiento de efectivo en el mismo día.

# 04

### Eventos Corporativos

El 40% de las gestoras necesitan implementar cambios para adaptar los sistemas de eventos corporativos al entorno T+1.

El 20% de las gestoras están trabajando en la evaluación de riesgos y mitigación al coincidir el *ex-date* y el *record date* en el mismo día.

# 05

### Selección de intermediarios

El 80% de las gestoras establecen medidas/requisitos para evaluar la eficacia de los diferentes intermediarios con respecto al nuevo ciclo de liquidación y el 20% restante, no prevé posibles retrasos ni necesidad de abordar ventanas o procesos más rápidos.

# 06

### Documentación contractual y manuales internos

El 40% de las gestoras realizarán las modificaciones necesarias en los manuales operativos y de procedimientos, mientras que el 60% de gestoras no ven necesaria dicha actualización.

# Visión general de impactos



Asset Management



## Análisis GAP

- 1 Elaboración de la taxonomía de procesos**  
Identificar y clasificar todos los procesos dentro de la cadena de valor de la entidad
- 2 Identificación de los procesos de la taxonomía afectados**  
Identificar aquellos procesos que se ven directamente relacionados e impactados con la liquidación T+1
- 3 Evaluación de los sistemas actuales**  
Revisar las funcionalidades, niveles de automatización, integraciones con terceros y tiempos de procesamiento
- 4 Identificación de la documentación afectada**  
Revisar y localizar toda la documentación, tanto interna como contractual, que se vea impactada por la transición a T+1
- 5 Reorganización de la compañía**  
Identificar y evaluar si se tienen las capacidades necesarias, el dimensionamiento y los recursos adecuados



## Definición requisitos operativos y técnicos



- Definición de requerimientos para el envío de las instrucciones de liquidación en T** 1
- Definición de requerimientos para la selección de intermediarios** 2
- Definición de requerimientos para aumentar la automatización en la gestión de la cartera** 3
- Definición de requerimientos para la actualización de documentación** 4
- Definición de requerimientos para otras áreas de soporte**  
Identificar y formalizar las necesidades operativas y organizativas, incluyendo la reestructuración de funciones y recursos 5

# Visión general de impactos



## Gestión Documental



La transición a T+1 exige transformar la gestión documental: los procesos deben ser más rápidos, automatizados e integrados. Es clave asegurar trazabilidad, control de versiones y cumplimiento normativo en tiempos reducidos. La documentación debe ser un componente activo y en tiempo real del proceso de liquidación.



## Principales actores afectados

- Todos los participantes del mercado



### IMPACTOS CLAVE

# 01

## Documentación contractual externa

La adopción del ciclo de liquidación T+1 requiere adaptar la gestión documental para reflejar nuevos plazos, cut-off times y procedimientos más rápidos. Es clave actualizar contratos, acuerdos de colateral, procesos de reconciliación y tratamiento de fallos, así como revisar los aspectos legales y regulatorios para garantizar cumplimiento y eficiencia operativa.

# 02

## Documentación interna de procesos

La transición a T+1 exige identificar y actualizar los manuales de procedimientos operativos impactados, así como ajustar flujogramas, SOPs y documentación técnica relacionada con los sistemas y la automatización de procesos. También se requiere revisar las políticas internas de control y gestión de riesgos, y asegurar la oportuna comunicación de los nuevos procedimientos a todas las áreas de la entidad.

# 03

## Formación de personal y comunicación a clientes

La implementación de T+1 requiere identificar los equipos que necesitan formación, definir objetivos claros, desarrollar materiales específicos y planificar sesiones. Además, es necesario revisar las comunicaciones internas y externas afectadas, actualizar las políticas relacionadas y documentar todo el proceso de comunicación y su alcance.

# 04

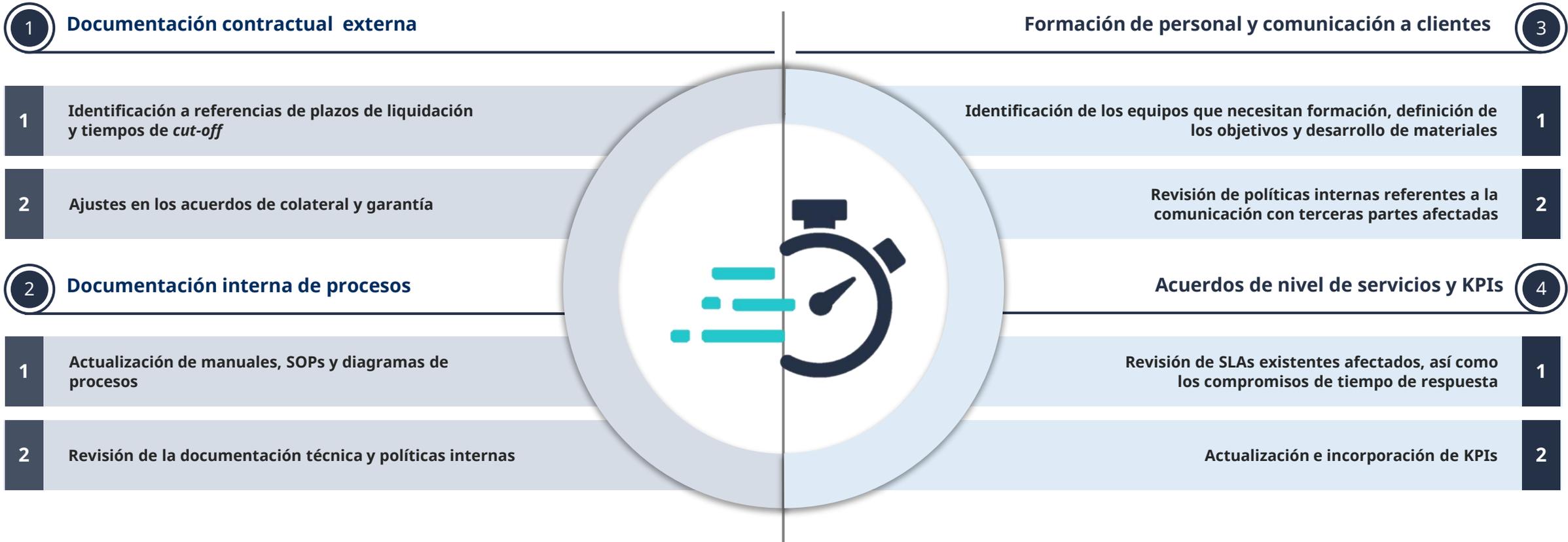
## Impactos en acuerdos de nivel de servicios (SLAs) y KPIs

Con la entrada en vigor de T+1, es necesario revisar los SLAs vigentes, ajustar los tiempos de respuesta en ejecución, confirmación e incidencias, e incorporar nuevos KPIs. Además, se deben negociar y comunicar estos cambios con contrapartes y proveedores, asegurando su adecuada documentación y trazabilidad para fines de auditoría.

# Visión general de impactos



Gestión Documental



# 3. Análisis de impactos

# 3.1 Análisis de impactos Trade Processing

## Introducción

- **Procesos analizados**
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

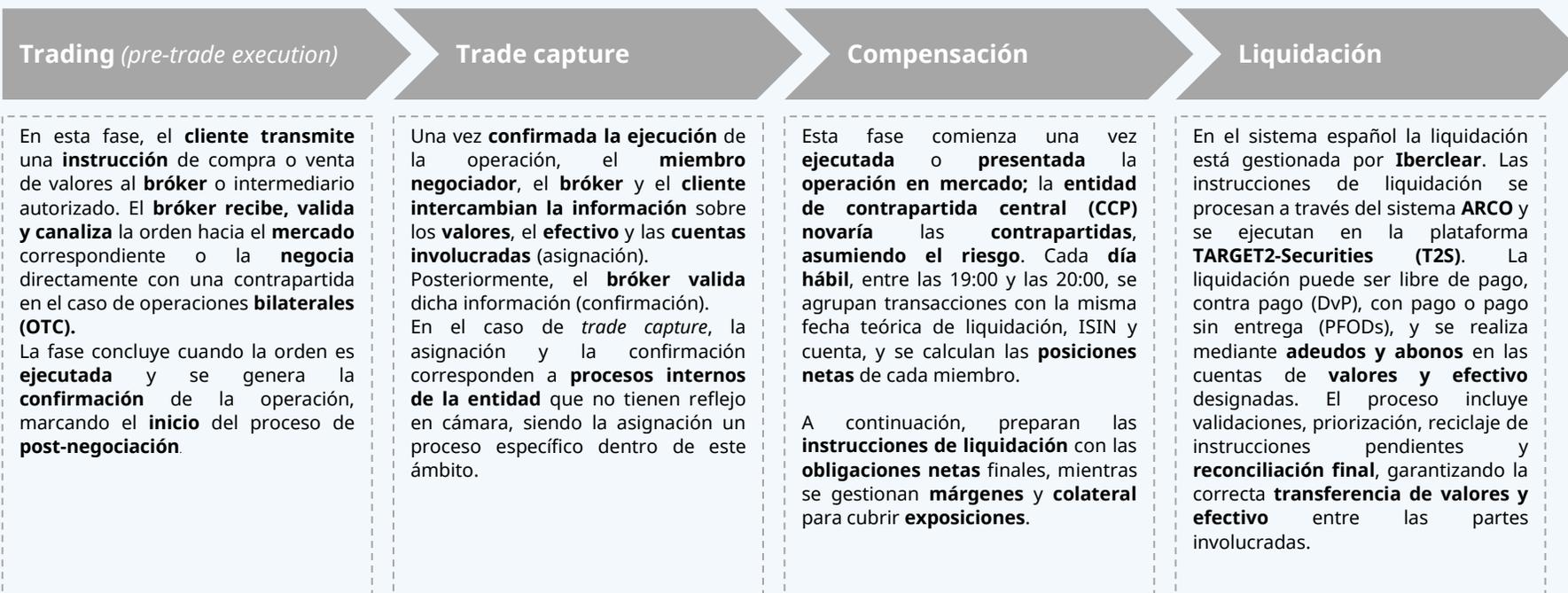
## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE PROCESING

En esta sección del documento se presenta un análisis detallado del área de trade processing, desglosando sus cuatro procesos principales: **trading** (pre-trade execution), **trade capture**, **compensación** y **liquidación**.

### Procesos analizados en Trade Processing



## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios**

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE PROCESING



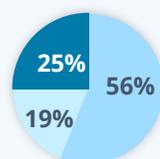
### Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

#### Trading (pre-trade execution)

##### Automatización

Grado de automatización de las entidades recepción + validación de órdenes

■ 20-50% ■ 50-80% ■ 100%



Es fundamental no solo **incrementar** el grado de automatización, sino también aumentar el número de entidades que alcanzan grados de automatización totales.

##### Canales manuales

Persiste el uso de canales manuales: **teléfono 44 %**, **e-mail 26 %** y **canal propietario (OMS/EMS) 6 %**.

Es aconsejable que las entidades adopten canales que permitan **procesar** las órdenes de **forma automática**.

#### Trade capture

##### Validación de datos automática

Un **25%** de las entidades carece de validación automática de datos clave en esta fase del proceso. Sería recomendable que **el 100% de las entidades implementara estos controles automatizados**, con el objetivo de reducir errores de liquidación derivados de datos incorrectos.

##### Monitorización cumplimiento SLAs

Más del 60% de las entidades declara no monitorizar activamente el cumplimiento de los SLA. **Ante las nuevas exigencias horarias que impone el entorno T+1, sería beneficioso establecer una monitorización activa tanto con los clientes como con las infraestructuras de mercado**, para garantizar el cumplimiento de los plazos críticos..

#### Compensación

##### Automatización conciliación CCP

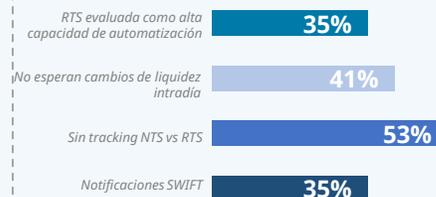
El **41%** de las entidades realiza de forma completamente automática la conciliación de las posiciones neteadas comunicadas por la cámara de compensación. **Este bajo nivel de automatización** en un proceso crítico sugiere la necesidad urgente de avanzar en su digitalización, ya que contar con conciliaciones rápidas y precisas será clave para cumplir con los plazos

##### Validación del netting automático

**El 35 %** de las entidades disponen de **herramientas automatizadas** para revisar y validar el netting antes de enviar instrucciones de liquidación. Este nivel limitado de automatización puede comprometer la capacidad del mercado para operar eficientemente, ya que cualquier error no detectado en el proceso de netting podría traducirse en fallos de liquidación.

#### Liquidación

##### Porcentaje de entidades



##### Monitorización RTS/NTS

No esta generalizada la monitorización de operaciones que se liquidan en tiempo real y cuáles en el ciclo nocturno. Desarrollar **herramientas de seguimiento** es clave para gestionar la carga operativa intradía, optimizar recursos y anticipar posibles anomalías.

##### Automatización RTS

El **35 %** de las entidades indica que **dispone de un alto nivel de automatización** en la fase de **liquidación en tiempo real**.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- **Qué cambia y recomendaciones UE**
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADING (PRE-TRADE EXECUTION) QUÉ CAMBIA Y RECOMENDACIONES UE



La transición del ciclo de liquidación a T+1 requiere una transformación significativa en las fases de pre-trade y trading, demandando una coordinación más eficiente desde la ejecución hasta la conciliación de las operaciones. A medida que los plazos se acortan, las entidades financieras deberán **optimizar sus procesos para operar en un entorno más exigente**. La **automatización y la integración** de sistemas juegan un papel crucial para asegurar que las órdenes se procesen y confirmen con rapidez, minimizando el riesgo de errores y asegurando la disponibilidad de liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones del nuevo ciclo.

El proceso de trading se enfrenta una serie de **recomendaciones orientadas a reforzar la eficiencia operativa y mantener la competitividad global del mercado europeo**. Entre los principales cambios propuestos por ESMA se destaca la necesidad de mantener cierta flexibilidad en los horarios de corte de negociación, reconociendo que esta medida puede favorecer una mayor participación de inversores minoristas y actores internacionales. Paralelamente, se subraya la **importancia de mejorar la coordinación operativa entre los distintos participantes del ecosistema** —participantes de mercado, miembros compensadores, CCPs, CSDs y agentes de liquidación— para adaptarse a los nuevos plazos, abordando aspectos clave como el cierre de jornada, la sincronización de procesos de asignación y confirmación, y la actualización de normativas internas.

ESMA también recomienda que las **asociaciones de la industria establezcan "best practices" que promuevan la ejecución y confirmación de operaciones** de manera intradía. Entre las medidas propuestas, se destaca la priorización del uso de formatos electrónicos y legibles para comunicaciones con clientes institucionales, progresivamente dejando atrás métodos manuales. Asimismo, promueve la adopción de estándares internacionales de comunicación, como el ISO 20022, para facilitar el procesamiento directo y minimizar contratiempos en el flujo de operaciones.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADING (PRE-TRADE EXECUTION) IMPACTOS



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de Trading se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 1) Mayor necesidad de automatización en tiempo real para cumplir con T+1

El acortamiento del ciclo de liquidación obliga a aumentar el grado de automatización en las validaciones previas y en los procesos de decisión antes de la ejecución. Resulta clave **verificar de forma automática la disponibilidad de activos y colateral, confirmar límites de crédito y márgenes, y agilizar los procesos de validación KYC/AML**. Desde el punto de vista tecnológico, esto requiere integraciones vía API y el uso de reglas programables que aumenten el grado de STP.

- Entidades participantes:** deberán rediseñar procesos internos para permitir validaciones en tiempo real antes de la ejecución.
- Front Office / Trading:** integración con sistemas automatizados para verificar restricciones operativas y normativas.
- Sistemas tecnológicos:** Implementación de interfaces y APIs con sistemas de control de límites, cumplimiento normativo y servicios de custodia.

### 2) Optimización y anticipación de la gestión de liquidez

Con T+1, las instituciones deberán asegurarse de que el comprador dispone de fondos y el vendedor de valores antes de ejecutar. Esto **implica la capacidad de hacer simulaciones de liquidez pre-trade y reforzar la integración con sistemas de tesorería (cash forecasting)**, custodia y sistemas de riesgo.

- Back Office / Tesorería:** necesita disponer de visibilidad en tiempo real sobre el impacto de las operaciones de flujos de caja.
- Sistemas de custodia:** integración con plataformas de liquidez para validar disponibilidad de activos antes de ejecutar.
- Front Office:** toma de decisiones informadas en base a la posición real y futura.

### 3) Anticipación del pre-matching y reducción del riesgo operativo

Se hace necesario realizar el **proceso de pre-matching intradía**, incluso antes de la ejecución, para reducir el riesgo de fallo en la liquidación. La coordinación entre contrapartidas y custodios debe ser más temprana y fluida.

- Custodios y agentes:** requerirán capacidades de *pre-matching* inmediato e integración bidireccional con los participantes.
- Participantes:** deberán anticipar el envío de instrucciones desde la fase de negociación, con validación automática previa.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADING (PRE-TRADE EXECUTION) IMPACTOS



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de Trading se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 4) Refuerzo en la gestión del riesgo de contrapartida

La reducción de tiempo hasta la liquidación obliga a una **selección más rigurosa de contrapartidas** y al monitoreo en tiempo real de su riesgo, para evitar fallos de entrega o financiación.

- Riesgo y compliance:** integración con sistemas de monitorización en tiempo real de riesgo crediticio y operacional.
- OMS (Order Management Systems):** deberán incorporar controles preventivos basados en perfiles de riesgo actualizados.

### 5) Mejora de sistemas de gestión de órdenes (OMS) y validaciones previas

Los OMS deberán **evolucionar para permitir flujos más rápidos, con capacidad de validar en tiempo real** el cumplimiento normativo (MiFID II, EMIR) y anticipar instrucciones de liquidación desde la fase pre-trade.

- Trading / Front Office:** mayor trazabilidad y automatización desde la intención de operar.
- Compliance / Legal:** integración de controles regulatorios dentro del flujo operativo, con respuestas inmediatas ante incidencias.

### 6) Mayor precisión en la gestión de datos estáticos

Se requiere **mayor calidad y validación** previa en el alta de datos estáticos (activos/valores, contrapartidas, clientes-custodios, legal agreements) para **evitar errores que impidan la liquidación en T+1**.

- Operaciones:** revisión de procesos de onboarding y mantenimiento de datos maestros actualizados.
- Sistemas:** implementación de validaciones automáticas y mecanismos de actualización proactiva.
- Custodios / contrapartidas:** mejora en la comunicación y actualización de cambios para evitar instrucciones inválidas.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos**

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADING (PRE-TRADE EXECUTION) ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
1. Análisis GAP	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Automatización e integración en tiempo real:</b> Se debe analizar el grado de automatización del proceso y evaluar la capacidad actual de los sistemas para integrarse en tiempo real mediante APIs. Este análisis debe considerar la posibilidad de implementar reglas programables que permitan verificar automáticamente la disponibilidad de activos y colateral, validar límites de crédito y márgenes, y ejecutar controles KYC/AML de forma inmediata y sin intervención manual.</li> <li><b>Gestión anticipada de la liquidez:</b> Es necesario revisar los mecanismos de gestión de liquidez existentes, evaluando si las instituciones cuentan con herramientas para simular de forma anticipada la liquidez disponible y esperada. También debe estudiarse el nivel de integración de estos procesos con los sistemas de tesorería y custodia, con el objetivo de facilitar el <i>pre-matching</i> incluso antes de la ejecución de operaciones.</li> <li><b>Evaluación de la gestión del riesgo de contrapartida:</b> Análisis de la solidez del marco actual de gestión del riesgo de contrapartida, con especial atención a la capacidad de realizar controles automatizados y en tiempo real. Esto incluye revisar cómo se consideran factores como el estado KYC/AML de la contrapartida, los límites de crédito, la exposición agregada y el historial de cumplimiento.</li> <li><b>Mejora de los sistemas de gestión de órdenes (OMS).</b> Estos deben estar preparados para ejecutar flujos operativos más eficientes, con capacidades de validación normativa en tiempo real, generación anticipada de instrucciones de liquidación y asignación eficiente de operaciones. La capacidad de integración con sistemas de cumplimiento y control operativo es crítica para asegurar la trazabilidad y cumplimiento regulatorio en tiempos ajustados.</li> <li><b>Estudio de la gestión de datos estáticos:</b> Revisar los procesos asociados al alta y mantenimiento de datos estáticos, evaluando si existen mecanismos automatizados de validación y sincronización entre sistemas. Esta revisión debe abarcar datos de contrapartidas, instrumentos financieros, acuerdos legales e instrucciones de liquidación.</li> <li><b>Revisión de reglamentos de trading:</b> Realizar una revisión exhaustiva para alinear las prácticas y normativas con los nuevos requisitos, detectar inconsistencias.</li> <li><b>Revisión de procedimientos con la CCP:</b> Revisar los procedimientos operativos asociados al cierre de jornada para plataformas de negociación con horario extendido (hasta las 22:00 o cercano a esta hora), incluyendo aquellas que operan antes y después de dicho corte. Revisar los tiempos actuales de transmisión de datos post-cierre.</li> <li><b>Revisión de sistemas:</b> Verificar si los sistemas actuales permiten el <i>shaping</i> automático en función del importe nominal. Evaluar si esta funcionalidad está disponible a nivel de plataforma de trading o en los sistemas de <i>back-office / matching</i>.</li> </ol>

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos**

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADING (PRE-TRADE EXECUTION) ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
2. Definición requisitos operativos y técnicos	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Automatización e integración en tiempo real:</b> Definir los requisitos técnicos para la implementación de APIs y reglas programables que permitan automatizar la verificación de disponibilidad de activos y colaterales, validación de límites de crédito y márgenes, y ejecución de controles KYC/AML en tiempo real.</li> <li><b>Gestión anticipada de liquidez:</b> Especificar requerimientos funcionales para herramientas de simulación y previsión de liquidez intradía, integradas con sistemas de tesorería y custodia. Se deberá definir cómo y cuándo se alimentan estos sistemas con información actualizada, cómo generan alertas de posibles brechas de liquidez y qué acciones automáticas pueden desencadenarse a partir de los resultados.</li> <li><b>Gestión del riesgo de contrapartida:</b> Definir los criterios técnicos y operativos para la evaluación continua y automatizada de contrapartidas, incluyendo requerimientos para motores de riesgo que integren datos KYC/AML, límites de crédito en tiempo real y monitoreo de exposición. También se deberán especificar mecanismos de alertas y bloqueos automáticos en caso de superar umbrales críticos.</li> <li><b>Sistema de gestión de órdenes (OMS):</b> Establecer los requisitos funcionales que debe cumplir el OMS para operar eficientemente en T+1.</li> <li><b>Gestión de instrucciones (SSI):</b> Especificar la necesidad de validar anticipadamente las instrucciones de liquidación mediante el uso de estándares ISO 15022 (mensajes MT) e ISO 20022 (mensajes PACS y CAMT). Se deberá definir en qué momento del flujo se realiza la validación, cómo se gestionan las actualizaciones de SSI.</li> <li><b>Comunicación con contrapartidas:</b> Establecer los requisitos de interoperabilidad para garantizar la confirmación de operaciones en el mismo día de la negociación (T). Esto incluye la definición de canales de comunicación (APIs, mensajería estandarizada), acuerdos de tiempos de respuesta y eliminación de procesos manuales. También se deberá incluir la coordinación con custodios, brókers y contrapartidas clave.</li> <li><b>Gestión de divisas (FX):</b> Definir los requisitos para asegurar la cobertura de operaciones FX antes del cierre de la jornada en T, incluyendo la integración con plataformas de ejecución como CLS, sistemas PVP o canales SWIFT. Se deberá establecer un corte operativo para garantizar ejecución oportuna y confirmar los fondos antes del proceso de liquidación.</li> <li><b>Gestión de liquidez intradía:</b> Desarrollar herramientas de forecasting en tiempo real que permitan identificar necesidades de efectivo en el mismo día de la operación (T).</li> <li><b>Revisión de cut-offs:</b> Adaptar y/o ajustar los horarios operativos internos al nuevo ciclo de liquidación, por lo que será necesario la sincronización de ventanas horarias con CSDs y CCPs.</li> <li><b>Definición de los parámetros de shaping:</b> Establecer reglas automáticas de fragmentación por moneda y tipo de operación.</li> <li><b>Monitorización y reportes pre-trade:</b> Será necesario incorporar reportes de eficiencia <i>pre-trade</i> (fails, confirmaciones en T, etc.), cuadros de mando y KPIs integrados con sistemas de <i>trading</i> y <i>matching</i>, asegurando la homogeneización de los datos entre sistemas.</li> </ol>

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE**
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE CAPTURE

### QUÉ CAMBIA Y RECOMENDACIONES UE



La transición del ciclo de liquidación de T+2 a T+1 implica una reconfiguración significativa de las fases post-trade, **particularmente en las actividades de asignación y confirmación**. Esta "asignación" y "confirmación", en el caso de trade capture, se trata de los procesos internos de la entidad sin reflejo en cámara donde la asignación es un proceso específico, el cual se trata en el apartado de compensación de este mismo documento.

Con un ciclo más corto, **estas funciones deberán completarse dentro del mismo día de la operación (T)**, eliminando el margen que anteriormente existía. Esto exige a las entidades financieras una operativa mucho más ágil y una **automatización casi total para poder cumplir con los nuevos plazos**, reduciendo drásticamente el tiempo disponible para corregir errores o realizar validaciones posteriores.

Según las directrices establecidas por el **EU T+1 Industry Committee** coordinado por **ESMA**, las asignaciones y confirmaciones de operaciones entre las gestoras (*buy-side*) y los brokers ejecutores deberán completarse **lo antes posible y, en todo caso, no más tarde de las 23:00 del mismo día de la operación (Trade Date)**. Este límite horario tiene como objetivo facilitar el *matching*, permitir la generación temprana de las instrucciones de liquidación y favorecer una resolución proactiva de posibles incidencias.

ESMA adicionalmente ha planteado una serie de **medidas técnicas y para facilitar el cumplimiento de ese objetivo**, entre ellas se encuentra la recomendación de **enviar las asignaciones y confirmaciones con clientes institucionales en un formato electrónico y legible**, eliminando gradualmente el uso de medios manuales o poco estructurados. Asimismo, impulsa el **uso de estándares de comunicación abiertos e internacionales, como ISO 20022**, para el intercambio de mensajes y datos de referencia y la adopción generalizada de soluciones de procesamiento STP, con el fin de minimizar errores y acelerar el flujo post-trade.

Adicionalmente, propone integrar en el proceso de **incorporación de nuevos clientes** (onboarding) la **recopilación de toda la información necesaria para la y su mantenimiento actualizado, reduciendo así el riesgo de fallos derivados de datos incompletos o incorrectos**. Además, se recomienda que las asociaciones del sector desarrollen y respalden como "mejores prácticas/recomendaciones" el envío de asignaciones y confirmaciones durante el transcurso del día (intradía), en lugar de al final del día.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE CAPTURE IMPACTOS (1/3)



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de Trade Capture se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 1) Ventana operativa más reducida para la asignación y confirmación de operaciones

El paso a T+1 obliga a que la **asignación y confirmación** de las operaciones institucionales se complete **dentro del mismo día de negociación (T)**. Esta compresión limita las posibilidades de resolución de discrepancias a tiempo y requiere un grado elevado de coordinación entre las partes involucradas. La ausencia de margen en T+1 impone un grado de compromiso de ejecución alto, especialmente en operaciones sin intervención de una cámara de compensación central, donde cualquier desajuste debe resolverse bilateralmente.

En particular, el **impacto se acentúa en las asignaciones relacionadas con vencimientos de derivados**,. Dado la posible concentración de operaciones en esa jornada, se corre el riesgo de no alcanzar el corte operativo necesario para cumplir con las exigencias de liquidación en T+1. Esto **convierte a los vencimientos en un punto crítico dentro del rediseño operativo**, que requiere medidas específicas de automatización y priorización.

### 2) Aumento del procesamiento directo (STP)

La confirmación manual de operaciones representa un reto operativo debido a los requisitos temporales de T+1. Desde una perspectiva operativa, esto implica que las **entidades deberán contar con sistemas capaces de generar y procesar confirmaciones de forma automatizada**, reduciendo la intervención manual y asegurando una mayor eficiencia en el ciclo post-contratación. Esto incluye, cuando sea necesario, el **uso de afirmaciones selectivas** (*selective affirmations*) para evitar demoras innecesarias y la adopción de estándares como ISO20022.

### 3) Aumento de dificultades operativas

El entorno T+1 exige que todas las partes involucradas —incluidas aquellas con menor grado de digitalización— estén en condiciones de **confirmar electrónicamente dentro de plazos**. La disparidad tecnológica entre partes puede provocar fricciones en el flujo post-trade, especialmente en mercados emergentes o con participantes fuera de la UE. La falta de capacidad para operar en formatos estructurados limita la eficiencia y su procesamiento a tiempo real.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE CAPTURE IMPACTOS (2/3)



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de Trade Capture se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 4) Refuerzo del proceso de onboarding

Un proceso de incorporación de clientes (onboarding) bien estructurado es clave para asegurar la correcta ejecución de las fases de asignación y confirmación. La **recopilación completa y precisa de datos del cliente, así como una continua actualización de sus cuentas relacionadas o los datos estáticos**, permitirá mejorar la eficiencia operativa disminuyendo el riesgo del proceso y reduciendo significativamente los errores técnicos en procesos posteriores.

### 5) Mayor complejidad en las asignaciones externas

En un entorno T+1, las **asignaciones realizadas por entidades externas** se enfrentan **mayores riesgos operativos** debido a los plazos reducidos que se imponen. Estas asignaciones dependen de flujos de comunicación interinstitucional que deberán completarse el mismo día de la operación (T), lo que **incrementa la probabilidad de retrasos, errores o falta de sincronización entre sistemas**. La falta de control directo sobre estos procesos puede comprometer la puntualidad de la confirmación. Esto exige establecer acuerdos a nivel de servicio (SLAs) más estrictos y una mayor integración tecnológica entre las partes involucradas.

### 6) Incremento de la complejidad en mercados con diferentes zonas horarias

El poco tiempo disponible para completar la asignación y confirmación se vuelve más crítico cuando las **operaciones se realizan entre países con diferentes zonas horarias o infraestructuras tecnológicas**. Además, en días con alta volatilidad o problemas técnicos, como caídas de sistemas, se vuelve mucho más difícil resolver rápidamente cualquier discrepancia entre las partes. Esto **aumenta el riesgo de errores y retrasos** que pueden impedir la liquidación a tiempo.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- **Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE CAPTURE IMPACTOS (3/3)



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de Trade Capture se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 7) Disponibilidad de datos de PSET

La provisión de datos PSET (*Place of Settlement*) en el momento de la asignación es un elemento clave para poder cumplir con los requerimientos temporales de T+1, al **permitir la identificación temprana de discrepancias entre contrapartidas y facilitar los realineamientos necesarios de posiciones o recursos.**

Para lograrlo, las **entidades deberán asegurarse de que tienen acceso a esta información** de forma estructurada y cuentan con la capacidad técnica para su extracción y tratamiento en los plazos requeridos. Será necesario adaptar arquitecturas y procesos internos para garantizar el intercambio de estos datos.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos**

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE CAPTURE

### ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>1. Análisis GAP</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Evaluación de plazos actuales :</b> Evaluar si las operaciones son asignadas y confirmadas dentro del mismo día de ejecución (T), identificando los procesos que aún operan en T+1. Mapear los horarios actuales de finalización de asignación y confirmación para cada tipo de operación y contrapartida y comparar estos plazos con los objetivos de T+1 identificando desviaciones.</li> <li><b>Análisis de asignaciones y confirmaciones fuera de plazo o con errores:</b> Identificar operaciones que presentan retrasos o errores. Evaluar la frecuencia y causas de estos desvíos, incluyendo discrepancias en datos), falta de respuesta de contrapartidas, errores de captura en campos (fecha de liquidación, cantidad, PSET) o limitaciones tecnológicas. Analizar si existen patrones recurrentes por tipo de activo, cliente, zona horaria o flujo operativo.</li> <li><b>Análisis del grado de automatización :</b> Analizar el nivel de automatización actual en los procesos de asignación y confirmación, identificando tareas que aún requieren de intervención manual o comunicaciones no estructuradas.</li> <li><b>Revisión de cuentas asignadas por defecto:</b> Revisar la configuración actual de cuentas por defecto utilizadas en la asignación de operaciones, especialmente cuentas diarias que no tienen cuentas de liquidación asociadas. Verificar la actualización periódica de estas cuentas asignadas por defecto y su gobernanza.</li> <li><b>Análisis de estandarización y calidad de SSIs:</b> Revisar si las instrucciones de liquidación (SSIs) utilizadas en los procesos de asignación y confirmación están estandarizadas y digitalizadas. Evaluar la frecuencia de errores asociados a SSIs incorrectas o desactualizadas, así como la existencia de mecanismos de verificación previa y mantenimiento continuo de estos datos.</li> <li><b>Estudio de la interacción con contrapartidas externas y clientes :</b> Analizar los flujos operativos que dependen de terceros —incluyendo contrapartidas y clientes— para la realización de asignaciones y confirmaciones. Identificar si estos actores cuentan con la capacidad técnica y organizativa para operar dentro de los plazos exigidos por T+1, y si existen acuerdos de nivel de servicio (SLAs) que garanticen su cumplimiento. Adicionalmente, revisar los mecanismos actuales de comunicación con clientes, tanto en procesos de onboarding como en la operativa diaria con clientes regulares, con el fin de detectar oportunidades de mejora que permitan agilizar el intercambio de información.</li> <li><b>Evaluación de formatos de mensajería y comunicación:</b> Evaluar el uso de estándares internacionales de mensajería (ISO 15022/20022) en el intercambio de asignaciones y confirmaciones. Evaluar si los sistemas permiten el envío automatizado, legible electrónicamente, y si existe interoperabilidad entre sistemas internos y externos.</li> <li><b>Revisión del proceso de onboarding y gestión de datos estáticos de clientes:</b> Revisar el proceso de onboarding de nuevos clientes institucionales para asegurar que toda la información necesaria para la asignación y posterior liquidación (SSIs, datos de cuenta, lugar de liquidación, etc.) es recopilada antes de la primera operación. Verificar la existencia de controles para mantener esta información actualizada.</li> <li><b>Análisis del control de excepciones y resolución de discrepancias:</b> Evaluar los mecanismos existentes para identificar, escalar y resolver discrepancias en asignaciones y confirmaciones dentro del mismo día de operación. Este análisis debe incluir la revisión de capacidades internas de reconciliación, tiempos de respuesta y colaboración con contrapartidas ante eventos de mismatch.</li> <li><b>Revisión de operativa de vencimiento de derivados y negociaciones cerca del cierre de la sesión:</b> Analizar el flujo operativo actual de la asignación en fecha de vencimiento de derivados y negociaciones cerca del cierre de la sesión. El análisis debe identificar posibles medidas de automatización en la asignación de estas operaciones y planes de actuación para llegar a los horarios de corte requeridos.</li> </ol>

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos**

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## TRADE CAPTURE

### ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>2. Definición requisitos operativos y técnicos</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Definición de requerimientos sobre los plazos de asignación y confirmación:</b> Establecer los requisitos funcionales y técnicos necesarios para garantizar que las asignaciones y confirmaciones institucionales se completen dentro del mismo día de ejecución (T). Esto incluye la definición de horarios internos de corte por tipo de operación, ajustes en los flujos de trabajo y alertas automatizadas que permitan detectar desviaciones respecto a los objetivos del ciclo T+1.</li> <li><b>Definición de requerimientos para aumentar la automatización de asignación y confirmación:</b> Establecer los requisitos necesarios para reducir la intervención manual en los procesos de asignación y confirmación. Esto implica automatizar la captura de datos desde los sistemas de ejecución, utilizar lógica de asignación automática basada en reglas predefinidas, e implementar una mensajería estructurada para el intercambio con contrapartidas.</li> <li><b>Definición de requerimientos para la interacción con contrapartidas externas o terceros y clientes:</b> Establecer los requisitos funcionales y de coordinación necesarios para asegurar que los procesos que dependen contrapartidas externas, terceros y clientes cumplen los plazos y estándares operativos del ciclo T+1. Esto incluye la formalización de SLAs, validación de capacidades técnicas y seguimiento de cumplimiento operativo.</li> <li><b>Definición de requerimientos para la estandarización y calidad de las SSIs:</b> Diseñar un modelo de gestión centralizada de SSIs que asegure su estandarización, integridad y actualización constante. Esto incluye la integración de bases de datos únicas y validadas, controles automáticos sobre cambios de datos, y verificación previa al uso de SSIs en las asignaciones y confirmaciones.</li> <li><b>Definición de requerimientos sobre formatos de mensajería y comunicación:</b> Definir las especificaciones técnicas para el uso de estándares de mensajería como ISO 15022 o ISO 20022 en los procesos de asignación y confirmación. Esto implica asegurar la compatibilidad de los sistemas con estos formatos, la capacidad de generar mensajes estructurados y la interoperabilidad con sistemas de terceros.</li> <li><b>Definición de requerimientos para el onboarding y gestión de datos estáticos de clientes:</b> Establecer un proceso estructurado para el alta de nuevos clientes institucionales que garantice la disponibilidad de todos los datos necesarios para la asignación y posterior liquidación. Esto incluye controles sobre los datos de cuenta y lugar de liquidación, así como mecanismos de mantenimiento actualizado de estas bases de datos.</li> <li><b>Definición de requerimientos para el PSET:</b> Definir requerimientos operativos y funcionales que obliguen a capturar y transmitir el dato de PSET en el momento de la asignación de operaciones, integrándolo en los flujos post-negociación para su disponibilidad en sistemas internos y externos.</li> </ol>

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE**
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## COMPENSACIÓN

### QUÉ CAMBIA Y RECOMENDACIONES UE



Con la transición al ciclo T+1, los **procesos operativos de compensación habituales no se modifican significativamente**, pero sí se enfrentan a una mayor exigencia sobre los plazos operativos. La **ventana temporal para completar la asignación y traspasos de operaciones se reduce considerablemente**, finalizando en los escenarios más extensos entre 15 y 30 minutos después del cierre de mercado el día de negociación (T)\*. Este recorte temporal tiene un impacto directo sobre escenarios como las **asignaciones externas (give-ups) y la aceptación de estas operaciones** por el miembro destino, que deberán resolverse con mayor rapidez para asegurar su correcta asignación antes del neteo.

Bajo el nuevo esquema T+1, se requiere que **las tareas asociadas a la compensación que realizan los Miembros Compensadores y Agentes de Liquidación se acorten considerablemente**, debiendo ejecutarse en un plazo máximo de aproximadamente dos horas. En ese tiempo, estas entidades deberán ser capaces de gestionar eficazmente los procesos de reconciliación y gestión de inventarios, así como la creación de registros y el envío o liberación de las instrucciones de liquidación. Cabe señalar que la parte relativa al envío de instrucciones se aborda en mayor detalle en la sección de Liquidación.

Asimismo, es esencial que las **entidades garanticen continuamente que las cuentas de liquidación tengan los saldos adecuados**, de acuerdo con el neteo final diario emitido por la entidad de contrapartida central, dado que esta información determinará lo que debe estar disponible en cuenta para la liquidación en T+1.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## COMPENSACIÓN IMPACTOS



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de compensación se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 1) Reducción del tiempo para validar, asignar y aceptar operaciones de cámara

Con un ciclo T+1, los miembros compensadores disponen de un margen temporal mucho más limitado para realizar asignaciones externas que requieren aceptación explícita (*trade acceptance*). Esta **reducción del tiempo operativo incrementa la presión sobre los procesos de validación y automatización**, y eleva el riesgo de que las operaciones no sean aceptadas a tiempo.

Adicionalmente, los **procesos de gestión de traspasos y asignaciones internas**, que implican la reasignación de operaciones entre diferentes cuentas del mismo miembro, también se ven afectados por la compresión temporal.

**Estos procesos deberán completarse dentro del mismo día de negociación, lo que exige coordinación entre ejecutores, receptores y miembros compensadores.** Cualquier retraso puede comprometer el cumplimiento del ciclo, especialmente si existen validaciones manuales.

### 2) Reducción de plazos operativos y de conciliación

La compresión de tiempos en T+1 exige que los **miembros compensadores reaccionen rápidamente al cierre del mercado, procesen sus posiciones neteadas y realicen la conciliación de saldos con la CCP en un margen de tiempo mucho más estrecho.** Esto incrementa el riesgo operativo por posibles errores o retrasos por lo que se requiere una mayor **automatización y eficiencia** en los procesos internos.

Se recomienda que los **procesos internos de compensación se realicen en 1-2 horas.** Esto permitiría que las operaciones estén listas para liquidar a las 00:00 del día siguiente (T+1), en el NTS de T2S.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## COMPENSACIÓN

### ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>1. Análisis GAP</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Análisis de ventanas operativas:</b> Analizar los horarios actuales de operación y la capacidad de la entidad para cumplir con los nuevos horarios de corte. Esto incluye revisar disponibilidad de personal, de soporte técnico, recursos tecnológicos y la capacidad de ejecutar los procesos. También se debe evaluar si existen dependencias con terceros (ej. custodios, plataformas de negociación, clientes) que puedan limitar la operativa.</li> <li><b>Revisión de cuentas asignadas por defecto:</b> Revisar la configuración actual de cuentas por defecto utilizadas en la asignación de operaciones, especialmente cuentas diarias que no tienen cuentas de liquidación asociadas. Verificar la actualización periódica de estas cuentas asignadas por defecto y su gobernanza.</li> <li><b>Evaluación de traspasos y asignaciones :</b> Evaluar los tiempos actuales necesarios para procesar, completar traspasos y asignaciones desde el momento de la ejecución hasta su aceptación final en el caso de asignaciones externas. El análisis debe identificar puntos operativos críticos relacionados con tareas manuales y tiempos de respuesta. Se debe considerar la implementación de automatización y el uso de procedimientos estructurados que permitan completar estos procesos dentro del mismo día de negociación revisando la posibilidad de automatizar las asignaciones para lograr una automatización en el proceso.</li> <li><b>Evaluación de aceptaciones de asignaciones externas:</b> Evaluar los tiempos actuales que se necesitan para aceptar estas asignaciones, y compararlos con los tiempos límite que impone el ciclo T+1. Se deben identificar limitaciones operativas o procesos manuales que puedan impedir o retrasar la aceptación. El análisis debe incluir también la capacidad de los sistemas para procesar operaciones en tiempo real o casi real.</li> <li><b>Estudio del procesamiento de fichero del neteo:</b> Analizar la capacidad de la entidad para ejecutar procesos de conciliación de posiciones de manera más rápida y con mayor frecuencia. Esto incluye revisar sistemas, tareas a ejecutar y flujos operativos asociados a la validación de posiciones neteadas y saldos con la CCP. Se deben identificar mejoras necesarias para realizar estos procesos dentro de ventanas más cortas de tiempo.</li> </ol>

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## COMPENSACIÓN

### ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>2. Definición de requisitos operativos y funcionales</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Definición de requisitos asociados a los nuevos horarios:</b> Definir y establecer los horarios operativos requeridos y determinar los plazos máximos para ejecutar cada proceso. A partir de estos horarios, se deberán especificar todos los requisitos funcionales y operativos necesarios para cumplir con ellos, incluyendo adaptaciones en los sistemas, automatización de tareas, ajustes en turnos de personal y coordinación con terceros.</li> <li><b>Definición de reglas de asignación automática en la operativa de cámara:</b> Es necesario definir reglas de negocio claras para la asignación automática de operaciones basadas en la información disponible en la orden, así como validaciones que aseguren la correcta asignación. Considerar que todas las operaciones sin cuenta informada y sin reglas automáticas de asignación se registran en la cuenta por defecto del miembro. A través de los módulos de parametrización, los miembros pueden automatizar la asignación de operaciones, ya sea redirigiéndolas a una cuenta específica (asignación interna) o asignándolas directamente a otro miembro (asignación externa). Se deberán definir los criterios operativos para el uso de estos módulos, así como los requisitos técnicos y de control asociados. Finalmente, se debe incorporar un esquema de revisión periódica de estas configuraciones.</li> <li><b>Establecimiento de mecanismos automatizados para la aceptación de asignaciones externas:</b> Se deben establecer mecanismos que permitan aceptar o denegar automáticamente las asignaciones externas mediante referencias estructuradas, reduciendo la intervención manual y el riesgo de no aceptación a tiempo. Será necesario definir ventanas horarias límite para la recepción y aceptación de estas operaciones, así como configurar alertas para casos pendientes o rechazados.</li> <li><b>Definición de criterios para la conciliación interna con registros de operaciones a cámara:</b> Definir funcionalidades que permitan cruzar, de forma automática, la información del fichero de neteo con los registros internos de operaciones ejecutadas en el día. Esta conciliación debe garantizar que no existen discrepancias entre lo neteado por la cámara y lo registrado en los sistemas del miembro compensador.</li> <li><b>Definición de requerimientos para el cálculo de saldos necesarios en cuentas de liquidación:</b> Establecer reglas automáticas para validar, a partir del fichero del neteo recibido por la CCP, los saldos de efectivo y valores requeridos por cada cuenta de liquidación. Los sistemas deben generar alertas si se detectan diferencias con los saldos disponibles o si se anticipan posibles incumplimientos. Esta validación debe realizarse inmediatamente tras la recepción del fichero para disponer de margen de reacción antes de la ventana de liquidación.</li> <li><b>Definición de procedimientos para el traslado de saldos:</b> Definir procedimientos para reenviar cuanto antes la información del neteo a clientes institucionales y áreas internas responsables de custodiar activos o gestionar liquidez.</li> <li><b>Revisión de operativa de vencimiento de derivados y negociaciones cerca del cierre de la sesión:</b> Analizar el flujo operativo actual de la asignación en fecha de vencimiento de derivados y negociaciones cerca del cierre de la sesión. El análisis debe identificar posibles medidas de automatización en la asignación de estas operaciones y planes de actuación para llegar a los horarios de corte requeridos.</li> </ol>

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE**
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## LIQUIDACIÓN

### QUÉ CAMBIA Y RECOMENDACIONES UE



Con la transición al ciclo de liquidación en T+1, la **reducción del plazo entre la ejecución y la liquidación impone una transformación operativa significativa**, especialmente en la gestión de instrucciones. Los miembros compensadores deberán procesar rápidamente los archivos netos recibidos de la CCP, y las entidades participantes deberán generar y transmitir las instrucciones correspondientes a Iberclear antes del inicio del ciclo nocturno de T2S (NTS), que comienza en la actualidad alrededor de las 20:00 CET. En este contexto, ESMA subraya la necesidad de priorizar la automatización y estandarización del proceso de *pre-matching*, garantizando que las instrucciones estén casadas correctamente desde T+0 y libres de errores, minimizando así el riesgo de fallos de liquidación. La propuesta del *EU T+1 Industry Committee* plantea que el inicio de la secuencia que liquida las instrucciones de liquidación en el NTS comience a partir de las 00:00 horas.

La **automatización de la recepción, validación y envío de instrucciones se vuelve esencial, para reducir la intervención manual y aumentar la eficiencia**. Asimismo, se recomienda la adopción de formatos estandarizados como la mensajería ISO 20022 y el uso de *Standing Settlement Instructions* (SSI). Ambas recomendaciones se presentan como elementos clave para lograr una integración entre sistemas, especialmente entre custodios, CSDs y contrapartidas. Estos estándares permiten mejorar la calidad de los datos, reducir errores operativos y asegurar la interoperabilidad, así como mejorar la automatización del proceso.

Además, ante esta reducción de tiempo, es fundamental aprovechar plenamente las funcionalidades operativas que ofrece T2S, como la liquidación parcial — que permite liquidar parte de una instrucción cuando no se puede liquidar por su totalidad— y la funcionalidad de *hold & release*, que proporciona flexibilidad para retener o liberar instrucciones en función de la disponibilidad de efectivo o valores.

A nivel funcional, los sistemas de liquidación de valores deberán abrir para la liquidación, **como máximo, a las 00:00 del día de liquidación**, y el primer lote de liquidación en T2S debería ejecutarse a misma hora, manteniendo el mismo orden de prioridad que en la actualidad. Las instrucciones de liquidación recibidas por los sistemas de liquidación de valores después de ese momento seguirán siendo enviadas para su liquidación en los ciclos posteriores. **Se promueve la armonización de los horarios de corte**, estableciendo las 16:00 para operaciones DvP (Entrega contra Pago), tanto en monedas europeas como no europeas, y las 18:00 para operaciones FoP (Entrega sin Pago), con la posibilidad en estudio de extender el corte DvP hasta las 17:00. Además, con el objetivo de aprovechar al máximo la liquidación parcial desde las primeras etapas del proceso, se propone introducir una ventana adicional de liquidación parcial en el primer ciclo nocturno de T2S (NTS), ya que actualmente esta funcionalidad solo está disponible en el segundo ciclo.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## LIQUIDACIÓN IMPACTOS (1/3)



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de liquidación se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 1) Liquidación en tiempo real (RTS)

Para fomentar la liquidación en tiempo real, los actores deberán **estudiar las funcionalidades de liquidación parcial y *partial release***, así como establecer la **liquidación parcial por defecto** en casos de uso específicos.

Asimismo, es fundamental desarrollar y utilizar la **funcionalidad de *Hold & Release***, que permite instruir operaciones de forma anticipada, facilitando el ***matching on hold*** y la gestión de excepciones, priorización de operaciones y disponibilidad de valores y fondos.

### 2) Mayor necesidad de automatización en transmisión de IL

La transición a T+1 exige un aumento significativo en el **procesamiento automatizado a lo largo de toda la cadena de comunicación** entre los distintos actores del mercado.

Para asegurar que el proceso de compensación y preparación para la liquidación se está desarrollando correctamente, es fundamental contar con **mecanismos de seguimiento como el *settlement status messaging***, que permite monitorear en tiempo real el estado de las instrucciones transmitidas.

### 3) Aumento de automatización en la recepción y generación de IL

Las entidades participantes **deberán incrementar sus mecanismos de automatización para recibir de forma eficiente la información** procedente de los actores de la cadena de negociación y generar las instrucciones correspondientes de liquidación dentro del plazo más reducido que impone el ciclo T+1.

Al igual que en la transmisión es importante contar con mecanismos de seguimiento como el ***settlement status messaging***.

### 4) Establecimiento de "gold standards"

Se fomenta la adopción de **formatos estandarizados establecidos para el intercambio de comunicación** entre actores y los tipos de instrucciones de liquidación. Se busca así simplificar procesos, promover el STP y mejorar la eficiencia e interoperabilidad.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## LIQUIDACIÓN IMPACTOS (2/3)

Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de liquidación se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 5) Transmisión del lugar de liquidación

Adopción por parte de los custodios de **uso del PSAFE** (*Statement of Holding*) en sus reportes a clientes. Esto facilita la precisión en los procesos pre-liquidación y limita problemas con el lugar de liquidación (PSET). **La armonización en su uso evitará errores relacionados con localización incorrecta de activos y fallos de liquidación especialmente en operaciones transfronterizas.**

### 6) Mayor control sobre la liquidez intradía

La reducción del ciclo de liquidación a T+1 obliga a las **entidades a anticipar y gestionar con mayor precisión sus necesidades de liquidez intradía**, con el fin de evitar fallos de liquidación por falta de fondos. Esto implica **dotarse de herramientas de previsión y asignación dinámica de liquidez**, así como reforzar los controles de tesorería para asegurar una cobertura oportuna. Este aspecto se analiza con mayor detalle en el apartado dedicado a *Tesorería*.

### 7) Incremento en el uso de la autocolateralización

El acortamiento del ciclo de liquidación incrementa la necesidad de utilizar **mecanismos de autocolateralización, permitiendo a los participantes obtener liquidez de forma automática**, así como la sustitución del subyacente de manera ágil.

Este recurso se vuelve clave para  **cubrir déficits temporales de liquidez**  y asegurar el cumplimiento puntual de las obligaciones de liquidación. Este aspecto se analiza con mayor detalle en el apartado dedicado a *Gestión de Liquidez*.

### 8) Aumento de la dependencia de las fases anteriores

Las entidades participantes se enfrentan a una **mayor dependencia operativa de que todas las actividades previas se completen correctamente** y dentro del mismo día de la operación (T). Cualquier error, retraso o dato incompleto por parte de brokers, gestores de activos, custodios, clientes o CCPs compromete directamente la capacidad de liquidar en T+1.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos**
- Actividades para la evaluación de impactos

## LIQUIDACIÓN IMPACTOS (3/3)



Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de liquidación se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

### 9) Identificación y reporte de *allegements*

Tanto los CSDs como los intermediarios de liquidación (custodios y agentes) deberán **ejecutar sin excepciones la identificación y el reporte de *allegements***, lo que garantizará que las partes puedan detectar rápidamente instrucciones no emparejadas y tomar medidas correctivas. Esto refuerza la **capacidad de reacción ante discrepancias en la conciliación** y disminuye la probabilidad de LMFP (*Late Matching Fail Penalty*).

### 10) Funcionalidad POA

La funcionalidad de POA (*Power of Attorney*), incluyendo la **instrucción de operaciones por parte de las CCPs debe ser ofrecida por todos los CSDs y Agentes de Liquidación**. Las CCPs podrán utilizar este modelo para instruir directamente en nombre de los Miembros Compensadores sobre las cuentas de los custodios/entidades participantes de los CSDs, lo que agiliza el proceso de liquidación. Por su parte, los **Miembros Compensadores e intermediarios deberán formalizar los poderes notariales**, adaptar sus sistemas y coordinarse operativamente con CCPs y CSDs para la gestión de los POA.

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos**

## LIQUIDACIÓN

### ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
1. Análisis GAP	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Análisis para la migración de operaciones del ciclo RTS a NTS:</b> Evaluar qué operaciones actualmente gestionadas durante el ciclo de liquidación RTS pueden ser adelantadas al ciclo NTS. El objetivo es identificar oportunidades de mejora en la preparación y transmisión de instrucciones, reduciendo la carga operativa del mismo día de liquidación y anticipar los efectos positivos de una liquidación temprana que facilita recursos para seguir liquidando.</li> <li><b>Identificación de tareas manuales o de alto cargo operativo:</b> Identificar tareas operativas manuales evaluando su potencial de optimización mediante automatización, plantillas estandarizadas, soluciones internas o nuevas herramientas. El análisis debe priorizar procesos críticos para T+1, como la gestión de instrucciones, reconciliaciones y seguimiento de excepciones o fallos de liquidación.</li> <li><b>Revisión de la gestión de datos, mensajería y SSI:</b> Revisar los procesos actuales de extracción de datos, el uso de mensajería estandarizada (ISO 15022/20022) y la gestión de SSIs, para detectar brechas y necesidades de mejora. El análisis debe asegurar que los datos necesarios estén disponibles en tiempo real y correctamente estructurados para permitir la generación y validación automática de instrucciones. Revisar los sistemas de generación de reportes de posiciones (<i>Statement of Holding</i>) para incluir el campo correspondiente al PSAF.</li> <li><b>Estudio de herramientas de forecasting:</b> Evaluar si se dispone de capacidades adecuadas para la previsión de flujos de caja y posiciones, y determinar si es necesaria la implementación o adaptación de herramientas de <i>forecasting</i>. Este análisis debe tener en cuenta la reducción del tiempo disponible para la cobertura de necesidades de efectivo y la toma de decisiones de financiación.</li> <li><b>Análisis de funcionalidades de liquidación parcial, <i>partial release, hold &amp; release</i> :</b> Realizar una revisión interna para comprobar si la entidad puede operar eficientemente con funcionalidades como liquidación parcial, <i>partial release</i> y <i>hold &amp; release</i>, y analizar su impacto sobre la operativa diaria y sus clientes, teniendo en cuenta la diferente tipología de estos.</li> <li><b>Evaluación de flujos de comunicación con clientes y contrapartidas:</b> Analizar los flujos de comunicación con clientes y contrapartidas para garantizar un intercambio de información completo y en tiempo, que permita cumplir con los plazos operativos exigidos por T+1. Este análisis debe centrarse en identificar posibles deficiencias en los canales existentes, así como brechas en el flujo de información, entendidas como puntos donde los datos se transmiten de forma incompleta, errónea o con demora.</li> <li><b>Evaluación de interoperabilidad con otros mercados:</b> Evaluar el impacto operativo derivado de la interoperabilidad entre infraestructuras nacionales e internacionales, identificando los cambios necesarios en procesos internos y sistemas para adaptarse a diferentes horarios, reglas de liquidación o formatos de instrucción.</li> <li><b>Análisis sobre el uso de autocolateralización y herramientas para disponer de mayor de liquidez:</b> Determinar si la entidad puede hacer uso de la autocolateralización o de otras técnicas de financiación intradía para reducir fallos de liquidación por insuficiencia de fondos.</li> <li><b>Evaluación de <i>allegements</i>:</b> Evaluar si el sistema actual permite la identificación y el reporte automático de <i>allegements</i> en tiempo real, y detectar brechas en la visibilidad de instrucciones no emparejadas para los participantes.</li> </ol>

## Introducción

- Procesos analizados
- Impactos en las entidades derivados de los cuestionarios

## Trading (pre-trade execution)

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Trade capture

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Compensación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos

## Liquidación

- Qué cambia y recomendaciones UE
- Impactos
- Actividades para la evaluación de impactos**

## LIQUIDACIÓN

### ACTIVIDADES PARA LA EVALUACIÓN DE IMPACTOS



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
2. Definición requisitos operativos y técnicos	<p><b>1. Definición de requerimientos para la adopción canales de comunicación estandarizados y SSIs:</b> Establecer los requerimientos funcionales y técnicos necesarios para implementar canales de comunicación estandarizados y la adopción o actualización de SSIs. Esto incluye el análisis de impacto en sistemas <i>front-to-back</i>, validaciones automáticas, mantenimiento de bases de datos de SSIs, y adaptación de los procesos de reconciliación.</p>
	<p><b>2. Definición de requerimientos para la extracción y tratamiento de datos asociados a funcionalidades de liquidación parcial, <i>partial release</i> y <i>hold &amp; release</i>:</b> Diseñar las especificaciones necesarias para capturar, procesar y explotar los datos que permitan activar estas funcionalidades. Esto implica definir cómo se habilitan, en qué escenarios se utilizan (p. ej., por tipo de activo, importe de la operación), cómo se notifican las decisiones al mercado y cómo se gestionan las excepciones o instrucciones retenidas.</p>
	<p><b>3. Definición de requerimientos del campo PSAFE para custodios:</b> Para entidades custodias, concretar los requerimientos de captura, almacenamiento, validación y transmisión del campo PSAFE en los mensajes SWIFT. Se debe considerar la trazabilidad del lugar de custodia y su integración con los sistemas de custodia internos y externos, garantizando consistencia entre sistemas y participantes.</p>
	<p><b>4. Definición de requerimientos para la adaptación de operativas viables al ciclo NTS:</b> Identificar las operaciones que pueden adelantarse a la liquidación durante NTS y establecer los requisitos necesarios a nivel de sistemas, procesos y personal. Esto incluye la modificación de horarios, la automatización de puntos de control previos a la liquidación y la integración con otros sistemas operativos y de riesgo.</p>
	<p><b>5. Definición de requisitos operativos y técnicos para reforzar los flujos de comunicación:</b> Establecer los requisitos operativos y técnicos necesarios para mejorar los flujos de comunicación con contrapartidas y clientes, con el objetivo de garantizar la disponibilidad y calidad de la información. Además, definir procedimientos y mecanismos específicos para detectar y resolver con agilidad situaciones de falta, error o inconsistencia en la información, de forma que se minimicen los riesgos de fallos en la liquidación.</p>
	<p><b>6. Definición de requerimientos para el aumento de la automatización de procesos:</b> Elaborar los requisitos operativos y tecnológicos para mejorar la tasa STP en actividades críticas como la generación de instrucciones, confirmaciones, reconciliaciones, gestión de alertas y seguimiento de excepciones, enfocándose en la disminución de intervención manual.</p>
	<p><b>7. Definición de calendario interno y cortes de procesamiento para NTS en T2S:</b> Establecer un calendario operativo interno y definir los horarios de corte para el procesamiento de instrucciones, garantizando la llegada al ciclo nocturno de liquidación (NTS) de T2S. Este diseño debe alinearse con los tiempos límite de mercado, incluir ventanas para validación y corrección de errores, y contemplar la coordinación con custodios, CSDs y CCPs.</p>
	<p><b>8. Requerimientos para el diseño o adaptación de la interfaz con el sistema de neteo de la CCP:</b> Diseñar o adaptar la interfaz con el sistema de neteo de la CCP, priorizando la automatización STP y asegurando que los ficheros de instrucciones neteadas se validen correctamente antes de envío al NTS.</p>
	<p><b>9. Requerimientos para la generación de <i>allegements</i>:</b> Definir requerimientos funcionales que aseguren que el sistema detecte automáticamente las instrucciones no emparejadas (<i>allegements</i>) en T2S y genere notificaciones en tiempo real para los usuarios internos y externos.</p>

## 3.2 **Análisis de impactos** Eventos corporativos

## EVENTOS CORPORATIVOS



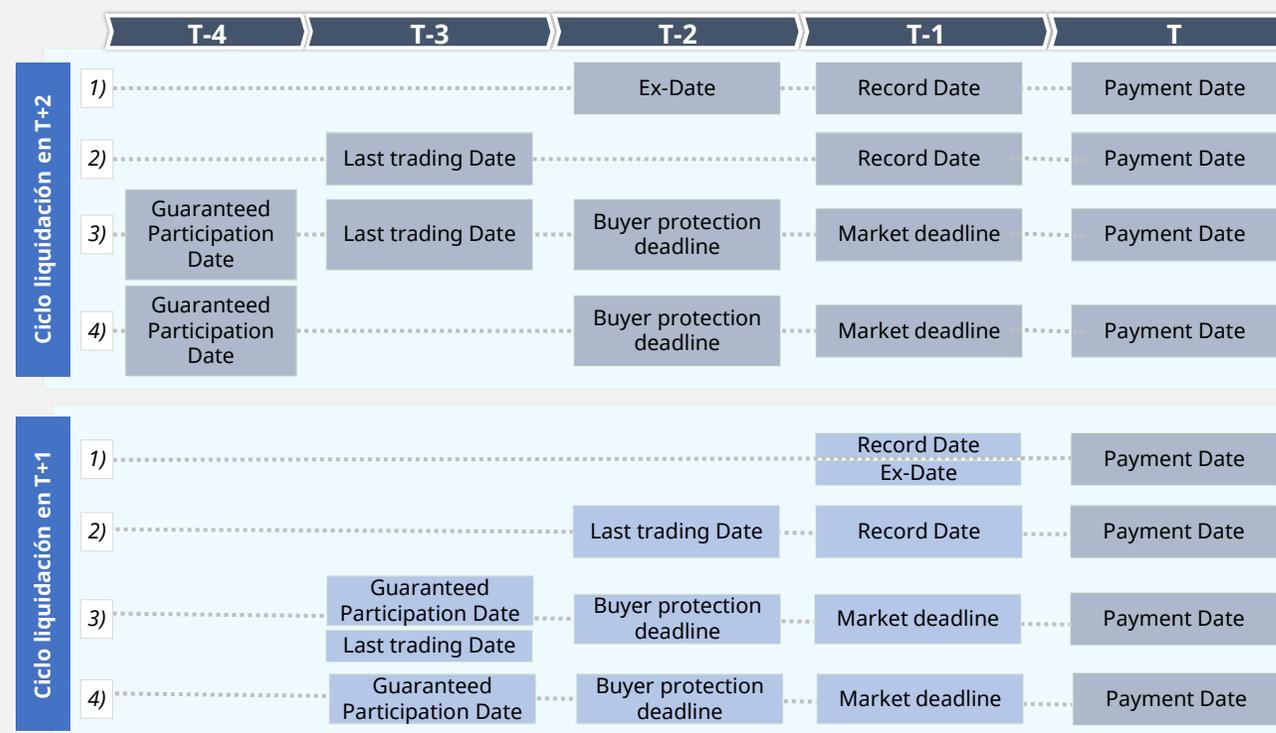
¿Qué cambios hay y cuáles son las recomendaciones de la UE?

En el entorno actual T+2, los intermediarios financieros disponen de al menos un **día adicional** (en comparación con el entorno T+1) para actualizar los registros de titularidad, **gestionar reclamaciones (market claims / buyer protection) y resolver discrepancias derivadas de fallos de liquidación o traspasos tardíos**, antes de que se determine el beneficiario legítimo de un evento .

Las fechas clave de los eventos corporativos están directamente vinculadas al ciclo estándar de liquidación. Por ello, el paso de T+2 a T+1 **impactará en la secuencia temporal de estos eventos**. Aunque **no se prevén cambios en los estándares de eventos corporativos** —ya que estos ya ajustan automáticamente los intervalos en función del ciclo vigente—, sí se requerirán adaptaciones en los comportamientos operativos y en los sistemas. Entre los principales ajustes destacan: **la coincidencia en el mismo día del ex-date y el record date en distribuciones; el adelanto del last trade date en reorganizaciones, así como la reducción del tiempo entre el Guaranteed Participation Date, el Buyer Protection Deadline y la Market Deadline, en reorganizaciones obligatorias con opciones y voluntarias.**

Ante este escenario, se anticipa una necesidad de implementar soluciones que encaminen a las entidades a la **automatización del procesamiento de eventos corporativos, gestión de market claims, procesos de buyer protection** y la estandarización de formatos ISO20022 y canales empleados.

### TIMELINE FECHAS CLAVE EVENTO CORPORATIVO



## EVENTOS CORPORATIVOS



### Impactos en las entidades (1/2)

Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de los eventos corporativos se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

#### 1) Reconfiguración de fechas clave

Actualmente, bajo T+2, el “*ex-date*” precede al “*record date*” por un día hábil. En un entorno T+1, ambas fechas coincidirían en T+0. Esto **elimina el margen de tiempo para actualizar registros de titularidad antes de que se determine quién tiene derecho a participar en el evento corporativo**. Como consecuencia, se requiere que los sistemas de registro sean capaces de identificar con precisión, y prácticamente en tiempo real, los beneficiarios finales.

En cuanto a **reorganizaciones obligatorias**, se requiere que el “*Last Trading Date*” preceda al “*Record Date*” al menos en un ciclo de liquidación estándar, por lo tanto, en T+1, se **reduce a un día hábil**.

Para reorganizaciones obligatorias con opciones, en un entorno T+1, los **periodos de tiempo se reducen de modo que habrá un día hábil entre el *Guaranteed Participation Date* y el *Buyer Protection Deadline*, y dos días hábiles entre el *Guaranteed Participation Date* y el *Market Deadline***. En las reorganizaciones voluntarias, se aplica la misma lógica que en las reorganizaciones obligatorias con opciones.

#### 2) Potencial aumento de *market claims*

Como consecuencia de una **distribución obligatoria** de efectivo o de valores y de una **distribución con opciones**, puede resultar necesario **generar un ajuste** con el objeto de participante a la que realmente le corresponde realizar el abono a la entidad el derecho a recibir la distribución de acuerdo con las fechas establecidas al efecto por la entidad emisora.

En un ciclo T+1, el margen para gestionar estos errores se reduce, por lo que se **espera un potencial incremento de generación de instrucciones *market claims*** derivado del posible aumento en fallidos de liquidación en un entorno T+1.

El proceso de detección y generación de *market claims* es actualmente automático por el CSD, por lo que no se esperan cambios en los procesos actuales.

#### 3) Aumento del riesgo operativo

En T+1, el tiempo para **emitir instrucciones de *buyer protection* se reduce drásticamente, especialmente para operaciones ejecutadas cerca del cierre**. Dado que este proceso aún es mayoritariamente manual en Europa, aumenta el riesgo de errores, demoras y pérdida de derechos para el inversor. Por ello, **la automatización del proceso es esencial para asegurar su ejecución**.

## EVENTOS CORPORATIVOS

### Impactos en las entidades (2/2)

Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de los eventos corporativos se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

#### 4) Uso de formatos estandarizados

La transición a T+1 requiere una **mayor adopción y aplicación de formatos estandarizados en la gestión de eventos corporativos**. En particular, se recomienda la implementación de los estándares SCoRE definidos por AMI-SeCo, incluyendo el uso de mensajería estructurada bajo ISO 20022.

El uso **fragmentado o incompleto de estos estándares representa un riesgo operativo** debido a la reducción de tiempos de ejecución y márgenes para corregir errores.

#### 5) Mayor carga operativa

El procesamiento de eventos corporativos, caracterizado por su elevado volumen, diversidad de tipologías y fuerte dependencia de tareas manuales o semiautomatizadas, enfrentará una presión significativa bajo el ciclo T+1. La **compresión de plazos impone la ejecución de múltiples tareas críticas (captura de derechos, validación de instrucciones, conciliaciones) en tiempos más reducidos**, lo que generará picos de carga operativa concentrados a final de día.

## EVENTOS CORPORATIVOS



### Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
1. Análisis GAP	<ol style="list-style-type: none"><li><b>Revisión integral de los procesos de gestión de eventos corporativos:</b> Analizar los procesos operativos actuales de la gestión de eventos corporativos, incluyendo la identificación de derechos, validación de elecciones, ejecución de instrucciones, cierre de eventos y gestión de reclamaciones. Evaluar el efecto del nuevo calendario y la nueva operativa de los eventos corporativos en los procesos internos. Esta revisión debe incorporar la evaluación del grado de automatización, los tiempos de procesamiento, los canales de comunicación utilizados (mensajería estructurada, ficheros internos, plataformas), y la intervención manual.</li><li><b>Evaluación de los sistemas de captura y cálculo de posiciones:</b> Revisar cómo los sistemas capturan y procesan las posiciones utilizadas para determinar derechos en eventos corporativos. Se debe identificar si es necesario adelantar procesos o mejorar la configuración de las fuentes de datos (ej. CSDs, custodios) para disponer de la información en T+0, dado el impacto del cambio en las fechas <i>ex-date</i> y <i>record date</i>.</li><li><b>Diagnóstico de picos operativos:</b> Identificar los momentos de mayor concentración de eventos corporativos y analizar si los recursos actuales (humanos y tecnológicos) son suficientes para gestionar esos picos en un entorno T+1. Esta revisión debe incluir turnos de personal, cargas horarias, sistemas de monitorización en tiempo real y disponibilidad de soporte técnico fuera del horario estándar. Se deben proponer mecanismos de refuerzo o redistribución que mitiguen el riesgo de errores en procesos críticos.</li></ol>

## EVENTOS CORPORATIVOS



### Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
2. Determinación de requisitos operativos y técnicos	<ol style="list-style-type: none"><li><b>Definición de requisitos para la automatización del ciclo de eventos corporativos:</b> Establecer los requisitos funcionales necesarios para automatizar el procesamiento de eventos corporativos desde la recepción del aviso hasta la ejecución final. Esto incluye la parametrización de reglas automáticas para la interpretación de eventos, el reconocimiento de titulares, la automatización del procesamiento del buyer protection, y la gestión de reclamaciones. Se deben incorporar controles de calidad automáticos y validaciones que minimicen la necesidad de intervención manual.</li><li><b>Requisitos para la integración de mensajería estructurada (ISO 20022):</b> Definir los desarrollos técnicos para emitir y recibir mensajes de eventos corporativos, instrucciones de <i>market claims</i> y de <i>Buyer Protection</i>, en formatos estructurados compatibles con los estándares ISO 20022, según los estándares definidos en SCoRE. Esta tarea implica mapear los actuales formatos internos a los nuevos estándares, configurar herramientas de traducción y validación.</li><li><b>Configuración de sistemas para el cálculo anticipado de derechos:</b> Especificar los requisitos para adelantar los cálculos de derechos asociados a eventos corporativos (dividendos, suscripciones, splits, etc.) en función de las posiciones registradas en T-1 (al cierre del <i>record-date / Market Deadline</i>).</li><li><b>Definición para la gestión de eventos corporativos :</b> Adaptar los sistemas para que puedan procesar correctamente los eventos cuyas fechas clave se han reducido bajo T+1. Mismo día del <i>ex-date</i> y el <i>record date</i> en distribuciones, adelanto de un día hábil del <i>last trade date</i> en reorganizaciones obligatorias y, un día hábil entre <i>Guaranteed Participation Date</i> y <i>Buyer Protection Deadline</i>, y dos días hábiles hasta el <i>Market Deadline</i>. Esto implica reconfigurar los sistemas-y adaptar los cronogramas de comunicación con clientes.</li><li><b>Definición de requisitos para la automatización del flujo de instrucciones de <i>buyer protection</i>:</b> Definir desarrollos funcionales que permitan automatizar la recepción, validación, procesamiento y confirmación de instrucciones de <i>buyer protection</i>, desde el cliente hasta el CSD.</li></ol>

## 3.3 Análisis de impactos Tesorería

# Gestión de liquidez

## GESTIÓN DE LIQUIDEZ

## Consideraciones en FX

## Securities Financing Transactions

## Asset Management



### ¿Qué cambios hay y cuáles son las recomendaciones de la UE?



- La transición al modelo de liquidación T+1 **comprime significativamente el ciclo operativo de liquidez de las entidades financieras**, exigiendo una anticipación mucho más temprana en la gestión de los flujos de efectivo necesarios para la liquidación de valores.
- La reducción de la ventana temporal disponible para asegurar liquidez obliga a las entidades a **proyectar, planificar y ejecutar sus necesidades de financiación con mayor antelación y exactitud**. Al mismo tiempo, se reduce el margen de maniobra ante desviaciones o incidencias operativas.
- Bajo el modelo actual T+2, los equipos de tesorería disponen de dos días hábiles tras la ejecución de las operaciones para organizar y ajustar sus posiciones de liquidez, lo que facilita la identificación y resolución de imprevistos mediante ajustes ex post.
- Con T+1, la planificación y provisión del efectivo necesario se concentra en el mismo día de la operación. La financiación debe estar disponible en horizontes intradía, lo que exige **sistemas de forecasting más precisos, así como capacidades de acceso inmediato a fuentes de liquidez**.
- Además, cualquier error en la fase de confirmación o *matching* en T puede derivar en necesidades de financiación inesperadas, difíciles de cubrir en las últimas horas de la jornada. En la práctica, esto implica que las operaciones ejecutadas durante el día generarán obligaciones de liquidación al cierre del mismo día hábil, por lo que la liquidez debe estar garantizada antes de los *cut-off* horarios establecidos. En este contexto, la coordinación y el *timing* de cada subproceso en la gestión de tesorería adquieren una criticidad aún mayor.
- No obstante, en el largo plazo, la aceleración del ciclo de liquidación contribuirá a una reducción del riesgo y una entrega más rápida de efectivo y valores, con un impacto positivo esperado sobre la liquidez del mercado.
- Desde **ESMA** se recomienda que las entidades avancen hacia **mayores niveles de automatización y eficiencia operativa**, con el fin de evitar que el acortamiento del ciclo de liquidación incremente los riesgos de mercado o de liquidez. Asimismo, el **T+1 Industry Committee** aconseja mantener discusiones continuas para **monitorizar los impactos en la liquidez** en un contexto de liquidación T+1, así como seguir **analizando y supervisando de forma continua los desarrollos** tanto en la fase previa como posterior a su implementación.

## GESTIÓN DE LIQUIDEZ

## Consideraciones en FX

## Securities Financing Transactions

## Asset Management



### Impactos en las entidades

Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1, el ámbito de Gestión de Liquidez se ve afectado por una serie de impactos relevantes para las entidades:

#### 1) Financiación intradía

Con la transición al modelo T+1, **se anticipa un incremento en el uso de financiación intradía u overnight**. Actualmente, bajo el esquema T+2, aproximadamente el **83 % de las entidades españolas** encuestadas declara un **uso bajo o inexistente de este tipo de financiación**. No obstante, aunque varios participantes señalan que, con los niveles actuales de liquidez, **no prevén desequilibrios significativos en el medio plazo**, reconocen la necesidad de **revisar y reforzar sus mecanismos de financiación a corto plazo** para adaptarse al nuevo entorno operativo.

Impacto



- Impacto Alto
- Impacto Medio
- Impacto Bajo

#### 2) Automatización

La reducción del ciclo de liquidación a T+1 exige una **mayor precisión y agilidad en la previsión de necesidades de efectivo** a muy corto plazo. En este contexto, se anticipa una **presión creciente para avanzar en la automatización de los procesos de cash forecasting intradía**. Actualmente, el 75 % de las entidades encuestadas declara contar con procesos automatizados, mientras que un 17 % aún opera sin automatización y un 8 % dispone de procesos semiautomatizados, lo que evidencia un **margen de mejora significativo en determinadas entidades para afrontar el nuevo entorno operativo** con garantías.



- Impacto Alto
- Impacto Medio
- Impacto Bajo

#### 3) Pagos en T

La reducción del plazo de liquidación obliga a **emitir los pagos el mismo día de la operación y dentro de los horarios límite** de los sistemas. Actualmente, el 58 % de las entidades no presenta restricciones operativas para hacerlo, mientras que el **42 % sí identifica limitaciones, como dependencias de sistemas de compensación, bancos corresponsales o retrasos en el matching**. Estas restricciones podrían suponer un **riesgo operativo en el nuevo entorno**, por lo que será clave revisar y reforzar los procesos afectados.



- Impacto Alto
- Impacto Medio
- Impacto Bajo

#### 4) Dependencia de Repos

La transición a T+1 podría **intensificar la demanda** de financiación mediante operaciones **de repo**, especialmente para cubrir necesidades inmediatas de liquidez vinculadas al colateral. No obstante, cerca del **90 % de las entidades encuestadas afirman tener una dependencia baja o nula** de este mercado, mientras que solo un porcentaje residual declara una alta exposición al mismo como fuente principal de liquidez para el colateral. Aun así, el nuevo entorno operativo **podría requerir un mayor acceso a estos instrumentos, incluso por parte de entidades que hasta ahora no los utilizaban**.



- Impacto Alto
- Impacto Medio
- Impacto Bajo

#### 5) Liquidez estructural

La transición a T+1 plantea la **necesidad de revisar los enfoques actuales de gestión de liquidez**. Entre las entidades encuestadas, el 65 % considera que no será necesario modificar su estrategia actual, mientras que el **35 % restante ya está evaluando ajustes** en procedimientos y herramientas con el fin de anticiparse a los retos que plantea el nuevo modelo de liquidación, lo que sugiere que, aunque una parte significativa del sector confía en sus capacidades actuales, existe una **conciencia creciente** sobre la necesidad de fortalecer la resiliencia operativa y anticipar posibles vulnerabilidades.



- Impacto Alto
- Impacto Medio
- Impacto Bajo

## GESTIÓN DE LIQUIDEZ

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

Asset Management



### Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>1. Análisis GAP</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Evaluación del modelo actual de previsión de liquidez:</b> Se debe analizar en detalle el funcionamiento del <i>cash forecasting</i>, especialmente en lo relativo a su alcance temporal (capacidad de previsión intradía), grado de automatización, frecuencia de actualización y nivel de desglose. Este diagnóstico permitirá identificar si el modelo actual es capaz de anticipar las necesidades de efectivo en el horizonte reducido que impone T+1.</li> <li><b>Análisis de los mecanismos de financiación disponibles:</b> Es necesario revisar las fuentes de liquidez de las que dispone la entidad para hacer frente a necesidades inmediatas. Esto incluye líneas internas, acceso a financiación <i>overnight</i> o intradía, disponibilidad de activos movilizables vía mercado <i>repo</i>, y uso de saldos en cuentas operativas. Se debe evaluar tanto la flexibilidad de cada instrumento.</li> <li><b>Identificación de restricciones operativas para la emisión de pagos:</b> Se debe examinar la capacidad de la entidad para ejecutar pagos en el mismo día (T), considerando tanto las limitaciones técnicas (horarios de los sistemas, ventanas de procesamiento, capacidad de los canales de pago) como las externas (restricciones impuestas por bancos correspondientes, custodios o infraestructuras de mercado). Cualquier retraso en este punto puede comprometer la disponibilidad efectiva de liquidez.</li> <li><b>Evaluación de procesos de control y respuesta ante desviaciones:</b> El entorno T+1 exige detectar y reaccionar con rapidez ante desviaciones en la planificación de liquidez. Por tanto, es necesario analizar los mecanismos actuales de control operativo y escalado, su periodicidad, nivel de automatización y capacidad de reacción en tiempo real ante incidencias (por ejemplo, fallos de <i>matching</i> o errores de instrucción).</li> <li><b>Análisis de la dependencia del mercado repo u otras fuentes externas:</b> Debe valorarse el grado de exposición al mercado repo y la capacidad de movilizar colateral con agilidad para generar liquidez. Esto incluye revisar los acuerdos operativos con contrapartidas, márgenes aplicables, plazos de liquidación y disponibilidad de activos elegibles, así como la experiencia operativa previa de la entidad en este mercado.</li> </ol>

## GESTIÓN DE LIQUIDEZ

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

Asset Management



### Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>2. Definición requisitos operativos y técnicos</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Requerimientos del cash forecasting intradía:</b> Se deberán establecer los requisitos para disponer de un modelo de previsión de liquidez en tiempo real, con actualizaciones frecuentes y automatizadas, que permita proyectar saldos y necesidades con base en los flujos comprometidos. Esto implica definir nuevas funcionalidades, puntos de integración con otros sistemas (front, pagos y custodia) y alertas tempranas.</li> <li><b>Definición de buffers y colchones de liquidez:</b> En un entorno de mayor incertidumbre operativa y menor margen temporal, será clave definir buffers mínimos de liquidez intradía que actúen como salvaguarda ante imprevistos. Se deben establecer criterios objetivos para su dimensionamiento, mecanismos de activación y monitorización dinámica de su utilización.</li> <li><b>Acceso ágil a líneas de financiación a corto plazo:</b> Será necesario diseñar un esquema operativo que asegure el acceso inmediato a líneas de financiación overnight e intradía, incluyendo aspectos como las condiciones contractuales, los umbrales de activación automática, los plazos de liquidación y la coordinación con tesorería y operaciones.</li> <li><b>Adecuación de los procesos de emisión de pagos en T:</b> Dado que los pagos deben ejecutarse en el mismo día, se deben establecer procedimientos claros y automatizados para su generación y validación, garantizando que estén listos antes de los cut-offs externos. Esto puede implicar rediseñar los horarios internos de corte, modificar flujos de autorización y reforzar controles.</li> <li><b>Implantación de herramientas de monitorización en tiempo real:</b> Es recomendable desarrollar dashboards o cuadros de mando que permitan visualizar en tiempo real la posición de liquidez, los eventos críticos del día (pagos programados, salidas no previstas, fallos de liquidación) y el estado de las líneas de financiación. Estas herramientas deben estar disponibles para los equipos de tesorería y control operativo en entornos intradía.</li> <li><b>Actualización del plan de contingencia de liquidez intradía:</b> El nuevo contexto exige revisar y adaptar los planes de contingencia de liquidez para contemplar escenarios de fallo operativo o desajustes imprevistos. Esto incluye definir respuestas concretas ante fallos de matching, retrasos en pagos o imposibilidad de acceso a líneas de financiación, así como los procedimientos de escalado y comunicación asociados.</li> </ol>

# Consideraciones en FX

Gestión de liquidez

**CONSIDERACIONES EN FX**

Securities Financing Transactions

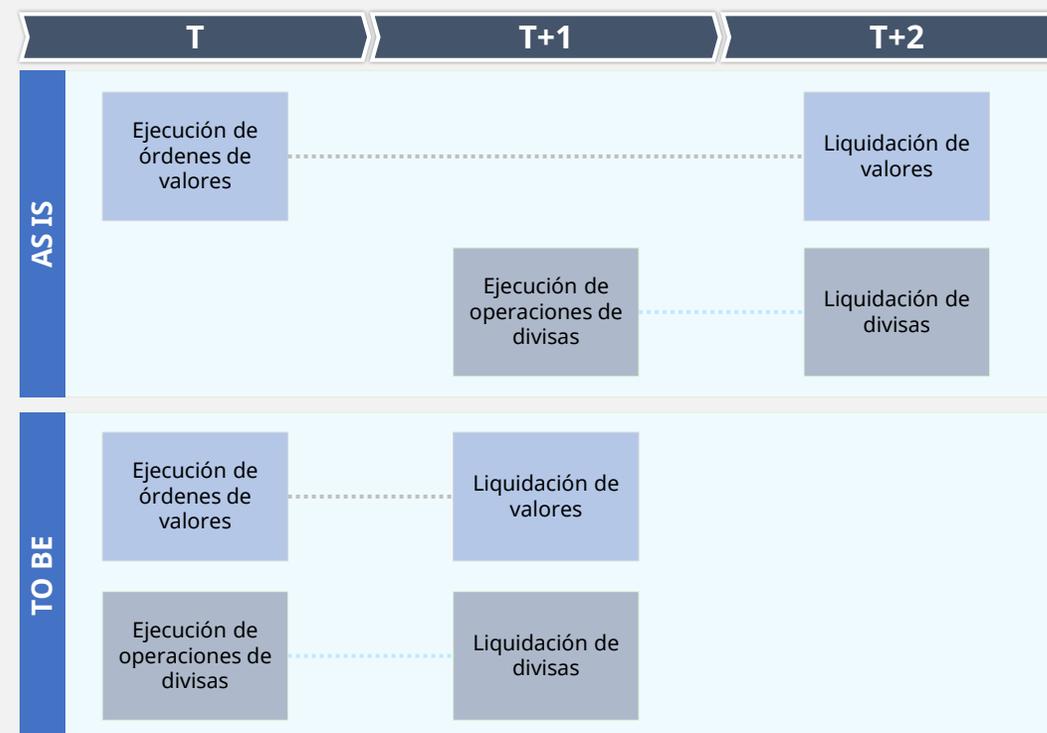
Asset Management



¿Qué cambios hay y cuáles son las recomendaciones de la UE?

- La operativa de divisa (FX) representa uno de los aspectos críticos en la transición al modelo de liquidación T+1, debido a la **necesidad de una sincronización precisa entre la ejecución de la operación sobre valores y su correspondiente cobertura de tipo de cambio.**
- En el esquema actual T+2, los equipos de tesorería y mercados disponen de un margen para ejecutar las operaciones spot de divisa hasta el día siguiente (T+1), sin que ello comprometa la liquidación de la operación principal. Esto se debe a que, de forma habitual, la cobertura de divisa se cierra tras la ejecución de la operación de valores, manteniendo la coherencia con los plazos de liquidación estándar. Sin embargo, esta flexibilidad desaparece en el modelo T+1, **donde la operación de cobertura FX debe ejecutarse, como muy tarde, el mismo día (T) en que se realiza la operación sobre valores.**
- **ESMA** ha señalado que la conversión de divisas puede representar un desafío significativo en el contexto del nuevo ciclo de liquidación T+1, especialmente en operaciones con **husos horarios** distintos, divisas **menos líquidas** o aquellas que dependen de sistemas como **CLS** (*Continuous Linked Settlement*). Además, ESMA advierte del riesgo potencial asociado al aumento de liquidaciones bilaterales de divisa fuera de sistemas de compensación (**riesgo de liquidación**). Para mitigar estos riesgos, ESMA recomienda:
  - **Alinear los procesos internos** para garantizar que las operaciones FX se transmitan a CLS antes de las 00:00 del día de liquidación.
  - Revisar con custodios y terceros proveedores el posible aumento de **liquidaciones parciales** y su impacto en la financiación de necesidades en divisas.
  - Evaluar y adaptar las prácticas de liquidación para reducir el riesgo de liquidación en FX, en línea con el **FX Global Code**, especialmente para operaciones fuera de mecanismos PvP (*payment vs payment*).
  - Asegurar que las operaciones elegibles para PvP se canalicen efectivamente a través de mecanismos como CLS, revisando los métodos de instrucción y horarios de corte.

## TIMELINE DE UNA OPERACIÓN DE COBERTURA DE DIVISA (Ejemplo ilustrativo)



Gestión de liquidez

**CONSIDERACIONES EN FX**

Securities Financing Transactions

Asset Management

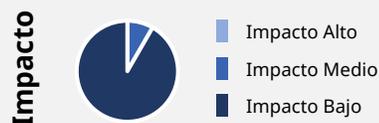
## Impactos en las entidades

Para cumplir con los nuevos plazos de liquidación T+1 en el ámbito de divisa (FX), se han identificado una serie de impactos que deberán ser gestionados por las entidades:

### 1) Dependencia de FX

ESMA señala la conversión de divisa como uno de los principales **retos** en el paso a T+1, especialmente por las **diferencias horarias y los plazos más ajustados de liquidación**.

Actualmente, más del **90%** de las entidades encuestadas **declaran necesidades poco significativas** de conversión FX en operaciones de valores, mientras que solo un **8%** **reporta una exposición superior al 15%**. Aun así, las **entidades con mayor dependencia deberán adaptar sus procesos** para garantizar la ejecución en T y evitar riesgos de incumplimiento.



### 2) Ejecución en T o T+1

Con la entrada en vigor de T+1, la **ejecución de operaciones FX deberá realizarse en T o, como máximo, en T+1**. Más del 80% de las entidades encuestadas declara tener capacidad para ejecutar estas operaciones dentro del plazo requerido de forma sistemática, mientras que alrededor del 8% no dispone aún de esta capacidad y el resto se encuentra evaluando los impactos. No obstante, **muchas entidades advierten de limitaciones asociadas a los cut-offs operativos, que podrían dificultar la ejecución en los plazos establecidos**.



### 3) Uso de PVP

ESMA recomienda el **uso de mecanismos de compensación con liquidación PVP** como medida para mitigar el **riesgo de liquidación**, a pesar de los desafíos operativos que pueden derivarse de los horarios de corte de estos sistemas. Entre las entidades encuestadas, un **65%** indica que actualmente **no utiliza sistemas de compensación** para sus operaciones de divisa, mientras que aproximadamente un 33% liquida más del 70% de su operativa FX a través de estos mecanismos. Esta disparidad sugiere que aún existe **un margen significativo para avanzar hacia una mayor adopción de estos mecanismos PVP**.



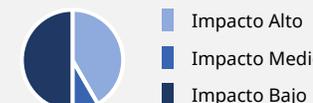
### 5) FX Bilateral

ESMA advierte del **riesgo potencial asociado al aumento de liquidaciones bilaterales** de divisa fuera de sistemas de compensación. Este desplazamiento podría **incrementar el riesgo de liquidación** en el nuevo entorno operativo T+1. Sin embargo, aproximadamente el **65% de las entidades encuestadas no prevé un incremento en el uso de liquidaciones bilaterales**. Por el contrario, un 15% sí anticipa un posible aumento, mientras que el resto se encuentra aun analizando el impacto y la viabilidad operativa de los distintos escenarios.



### 5) Revisión del cut-off

Como consecuencia del acortamiento del ciclo de liquidación con T+1, se identifica la necesidad de **revisar los cut-offs internos de liquidación** para garantizar el cumplimiento de los nuevos horarios operativos. En este sentido, más del **40%** de las entidades encuestadas **considera necesario ajustar sus horarios internos**, mientras que un 50% no prevé realizar cambios significativos y el resto se encuentra actualmente evaluando si dicha revisión será necesaria. Esta disparidad refleja **diferentes niveles de exposición y preparación operativa** ante el nuevo régimen de plazos de liquidación.



Gestión de liquidez

**CONSIDERACIONES EN FX**

Securities Financing Transactions

Asset Management



Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>1. Análisis GAP</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Evaluación de la sincronización entre la operativa de valores y FX:</b> Se debe revisar el modelo actual de ejecución y cobertura de operaciones con componentes en divisa, evaluando si la operativa FX se realiza actualmente tras la ejecución de la operación de valores (modelo T+2) y si, bajo el nuevo ciclo T+1, existe una sincronización adecuada entre ambos flujos. El objetivo es evitar desfases que puedan comprometer la capacidad de liquidación, especialmente en contextos de diferencias horarias o divisas menos líquidas.</li> <li><b>Análisis de capacidad de ejecución FX en T o T+1:</b> Se debe evaluar si los equipos, sistemas y procedimientos actuales permiten ejecutar de forma sistemática las operaciones FX en el mismo día (T) o, como máximo, en T+1 antes de los <i>cut-offs</i> críticos. Este análisis debe incluir la disponibilidad de precios en horarios extendidos, la capacidad de <i>booking</i> y confirmación automática, y la coordinación con custodios y proveedores externos para cumplir con los plazos exigidos.</li> <li><b>Revisión de dependencias con sistemas PVP y restricciones horarias:</b> Se deben identificar las infraestructuras utilizadas actualmente para liquidar operaciones FX — como CLS— y evaluar la compatibilidad de sus ventanas de liquidación con el modelo T+1, considerando zonas horarias, divisas involucradas y métodos de instrucción. Deberá analizarse si los horarios de corte permiten cumplir con la instrucción a CLS antes de las 00:00 del día de liquidación, según recomienda ESMA.</li> <li><b>Evaluación del uso de liquidaciones bilaterales:</b> Se debe determinar el grado de dependencia actual de liquidaciones bilaterales fuera de mecanismos PVP y valorar el riesgo de que su volumen aumente con la implementación de T+1. Asimismo, se deberá evaluar si la entidad cuenta con controles y procedimientos sólidos para mitigar el riesgo de fallo en la liquidación derivado de este tipo de operativa, conforme a las buenas prácticas del <i>FX Global Code</i>.</li> <li><b>Análisis de <i>cut-offs</i> internos para operaciones FX:</b> Es fundamental revisar los horarios internos definidos para la ejecución, validación y confirmación de operaciones FX, y evaluar si permiten garantizar la disponibilidad de divisa antes de la liquidación en T+1. Se deberá analizar la necesidad de anticipar estos <i>cut-offs</i>, redistribuir tareas operativas, y garantizar la alineación con los <i>cut-offs</i> de CLS y otros sistemas PVP.</li> </ol>

Gestión de liquidez

**CONSIDERACIONES EN FX**

Securities Financing Transactions

Asset Management



Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>2. Definición requisitos operativos y técnicos</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Rediseño del flujo operativo FX vinculado a la operación de valores:</b> Se debe establecer un nuevo flujo operativo que asegure la ejecución y liquidación del FX de forma sincronizada con la operación de valores en el marco de T+1. Esto puede implicar ejecutar la cobertura antes de la confirmación de la operación de valores o implementar modelos automáticos de cobertura (<i>autoforex</i>), especialmente para garantizar la disponibilidad oportuna de divisa.</li> <li><b>Automatización del <i>booking</i>, confirmación y conciliación FX:</b> Será necesario reforzar la automatización de los procesos de booking, confirmación bilateral y conciliación operativa de operaciones FX para cumplir con los plazos reducidos del modelo T+1. Se deberán definir requerimientos funcionales para integrar la cadena operativa front-to-back, reducir errores y asegurar la capacidad de procesamiento en tiempo real.</li> <li><b>Revisión de la arquitectura tecnológica para conexión con CLS y otros sistemas PVP:</b> Se deben definir los ajustes necesarios en la arquitectura tecnológica para garantizar una conexión eficiente y oportuna con CLS u otros sistemas PVP. Esto incluye la capacidad para transmitir instrucciones antes de la medianoche del día de liquidación, la compatibilidad con distintos horarios y monedas, y la integración con procesos internos para activar instrucciones automáticas y sin fricciones.</li> <li><b>Evaluación e implementación de soluciones alternativas (prefinanciación, <i>autoforex</i>, FX bilateral):</b> Se deberán analizar las alternativas operativas más adecuadas según el perfil y capacidad de la entidad. Esto puede incluir estrategias de prefinanciación de divisas, coberturas anticipadas, acuerdos bilaterales con contrapartidas clave, o automatismos como el <i>autoforex</i>. En todos los casos, deberán definirse condiciones de uso, riesgos, procedimientos y controles de ejecución.</li> <li><b>Ajuste de los <i>cut-offs</i> internos y rediseño de los SLA interdepartamentales:</b> Será necesario establecer nuevos horarios internos que aseguren la ejecución y validación de operaciones FX dentro de los plazos de T+1, teniendo en cuenta los <i>cut-offs</i> de CLS y la necesidad de anticipar <i>recalls</i> o coberturas. Asimismo, se deberán revisar los SLA entre áreas clave (<i>front office</i>, operaciones, tesorería, riesgos) para reforzar la coordinación y evitar cuellos de botella operativos.</li> <li><b>Refuerzo de la monitorización intradía y capacidades de control:</b> Se deben definir herramientas y alertas que permitan monitorizar en tiempo real la ejecución y liquidación de operaciones FX. Esta capacidad será crítica para anticipar incidencias o retrasos, especialmente en operaciones fuera de horario europeo, con contrapartidas en otros husos horarios o en divisas de menor liquidez. La supervisión activa permitirá reducir riesgos de liquidación y mejorar la trazabilidad operativa.</li> </ol>

# Securitized Financing Transactions

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

SECURITIES FINANCING TRANSACTIONS

Asset Management



¿Qué cambios hay y cuáles son las recomendaciones de la UE?

- Las operaciones de financiación de valores están estrechamente vinculadas al ciclo de liquidación de los activos subyacentes, por lo que la transición al modelo T+1 comprime significativamente los plazos operativos, generando **presión sobre procesos críticos como los recalls, el margining o la gestión de colateral**.
- Bajo el esquema actual T+2, las entidades disponen de hasta dos días hábiles para reorganizar activos, ejecutar recalls o sustituir colaterales. Con T+1, esta ventana se reduce drásticamente, y cualquier préstamo de valores asociado a una operación con liquidación al día siguiente requerirá un **recall previo con suficiente antelación**, o se correrá el **riesgo de incurrir en settlement fails** con impactos operativos, regulatorios y financieros.
- Este nuevo contexto está empujando al mercado hacia esquemas de financiación overnight o con liquidación en el mismo día (**same-day settlement**), lo que incrementa la complejidad operativa y exige una mayor previsión. Mecanismos como **el ECB Agency Lending Programme, acuerdos triparty o programas de autoborrowing** se vuelven clave para garantizar la entrega oportuna de colateral y mitigar riesgos de incumplimiento.
- Ante este escenario, **ESMA** recomienda avanzar en la **automatización y adaptación tecnológica** de los **procesos relacionados con SFTs y recalls**, promoviendo la **liberación de préstamos en base pro-rata al colateral recibido**, el uso de **herramientas triparty** y modelos lógicos que faciliten liberaciones en tiempo real. También se alienta a los compradores a **notificar ventas a sus intermediarios lo antes posible**, fomentar devoluciones en el mismo día con al menos **dos horas de margen antes del cut-off**, y automatizar los flujos de **recall** y devolución mediante **mensajería electrónica estandarizada**.

## PERIODO DE RECALLL (Ejemplo ilustrativo)



Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

**SECURITIES FINANCING TRANSACTIONS**

Asset Management

## Impactos en las entidades

La transición al modelo T+1 conlleva una serie de impactos relevantes en el ámbito de las operaciones de financiación de valores (SFTs), que las entidades deberán abordar:

### 1) Recalls en T+1

Con la entrada en vigor de T+1, los **recalls** en operaciones de financiación de valores deberán gestionarse en **plazos más reducidos**, lo que limita el margen operativo para recuperar los activos antes de su liquidación. El **75 % de las entidades encuestadas estima que los recalls en el mismo día afectan a menos del 15 % de su cartera**. Sin embargo, algunas advierten sobre posibles **tensiones de liquidez** para cubrir *recalls* inmediatos, especialmente en valores menos líquidos, donde la sustitución de colateral resulta más exigente en un entorno con menor plazo de respuesta.

Impacto



■ Impacto Alto  
■ Impacto Medio  
■ Impacto Bajo

### 2) Automatización

Con la transición a T+1, ESMA recomienda **incrementar los niveles de automatización en la gestión de recalls** y en los sistemas de aviso en T, con el objetivo de garantizar una respuesta ágil y eficiente en los plazos más reducidos que impone el nuevo modelo de liquidación. Sin embargo, **solo un 8 % de las entidades encuestadas declara contar actualmente con sistemas automatizados** para la notificación y coordinación de recalls en el mismo día. Un nivel de automatización reducido podría limitar la capacidad de adaptación al nuevo escenario de las entidades.



■ Impacto Alto  
■ Impacto Medio  
■ Impacto Bajo

### 3) Repos Intradía o en T

Con la entrada en vigor de T+1, se prevé un **posible aumento en el uso de repos intradía o con liquidación en T** para atender las nuevas exigencias de financiación.

Sin embargo, **más del 90 % de las entidades encuestadas no anticipa un uso incrementado de estos instrumentos**, debido a niveles de liquidez suficientes o a que su operativa actual es residual. A pesar de ello, **varias entidades destacan la necesidad de contar con herramientas más ágiles que permitan acceder rápidamente a financiación si fuera necesario**.



■ Impacto Alto  
■ Impacto Medio  
■ Impacto Bajo

### 4) Nuevas herramientas

La operativa **triparty** y los programas de *autoborrowing* pueden contribuir a suavizar la transición a T+1, al facilitar un acceso más ágil y automatizado al colateral necesario para cumplir con los nuevos plazos de liquidación. No obstante, entre las entidades encuestadas, **más del 80 % no anticipa un incremento en el uso de la operativa triparty** frente a los esquemas bilaterales tradicionales. De forma similar, **más del 80 % tampoco prevé un aumento en la utilización de los programas de *autoborrowing***, lo que sugiere que, por el momento, estas herramientas seguirán teniendo un uso limitado.



■ Impacto Alto  
■ Impacto Medio  
■ Impacto Bajo

### 5) Incremento de costes

La transición al modelo de liquidación T+1 podría implicar un **aumento de los costes operativos, debido a factores como incumplimientos en la liquidación, penalizaciones, inversiones tecnológicas** o la adopción de nuevas herramientas y procesos. En línea con esta preocupación, **más del 40 % de las entidades encuestadas prevé un incremento de costes asociado a estos elementos**. Por el contrario, alrededor del 50 % no anticipa un impacto significativo en sus costes operativos, mientras que el resto se encuentra aún evaluando las implicaciones económicas.



■ Impacto Alto  
■ Impacto Medio  
■ Impacto Bajo

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

SECURITIES FINANCING  
TRANSACTIONS

Asset Management



Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>1. Análisis GAP</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Evaluación del ciclo operativo de las SFTs y su compatibilidad con T+1:</b> Se debe analizar el ciclo actual de las operaciones de financiación de valores (repos, préstamos de valores, etc.), desde su ejecución hasta su liquidación y la gestión del colateral. El objetivo es identificar si los plazos, herramientas y procesos actuales —incluida la capacidad para liberar préstamos en base pro-rata al colateral recibido— permiten cumplir con las exigencias de T+1 sin generar fallos de liquidación o presión operativa.</li> <li><b>Análisis de los procedimientos de <i>recall</i> y devoluciones:</b> Es fundamental evaluar la capacidad para gestionar <i>recalls</i> dentro de plazos reducidos, incluyendo la anticipación necesaria para disponer de los valores antes de su fecha de liquidación. Se debe revisar la frecuencia de <i>recalls same-day</i>, la coordinación con contrapartidas y el grado de automatización en la detección, notificación, tramitación y ejecución de devoluciones. Asimismo, se analizará si los <i>recalls</i> pueden ejecutarse con al menos dos horas de margen antes del <i>cut-off</i>, conforme a las recomendaciones regulatorias.</li> <li><b>Revisión del modelo de gestión de colateral:</b> Se debe analizar si los procesos de asignación, sustitución y monitoreo de colateral están alineados con los tiempos operativos de T+1. Esto incluye la capacidad de movilizar colateral elegible de forma oportuna (tanto bilateral como triparty), la utilización de herramientas como RQV para verificar la suficiencia del colateral en tiempo real y la automatización de la liberación de préstamos en función del colateral recibido. También se evaluará la dependencia de procesos manuales y la agilidad para responder a llamadas de margen en un plazo más reducido.</li> <li><b>Evaluación del uso actual de repos intradía o con liquidación en T:</b> Se deberán determinar el grado actual de utilización de repos con plazos muy cortos (intradía o <i>same-day</i>) y si existe capacidad operativa y contractual para activarlos con agilidad en escenarios de necesidad urgente de liquidez o cobertura de posiciones.</li> <li><b>Diagnóstico del grado de automatización en <i>recalls</i> y flujos SFT:</b> Es necesario identificar los niveles actuales de automatización en los procesos críticos: detección de <i>recalls</i>, generación de instrucciones, coordinación con contrapartidas y custodios, asignación y liberación de colateral, y comunicaciones asociadas. La falta de automatización en estos flujos puede representar un riesgo directo de fallo de liquidación en T+1.</li> <li><b>Análisis del uso de operativa <i>triparty</i> y programas de <i>autoborrowing</i>:</b> Se debe evaluar la infraestructura disponible y los acuerdos operativos con agentes <i>triparty</i> y mecanismos de <i>autoborrowing</i> (p. ej., BCE), valorando su capacidad de integración tecnológica, eficiencia operativa, escalabilidad y alineación con los nuevos requerimientos de velocidad y automatización.</li> </ol>

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

SECURITIES FINANCING  
TRANSACTIONS

Asset Management



Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>2. Definición requisitos operativos y técnicos</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Rediseño del flujo operativo de recalls:</b> Se deben establecer procedimientos que garanticen la ejecución de <i>recalls</i> con la antelación suficiente para evitar fallos de liquidación en T+1. Esto implica ajustar plazos internos, incorporar alertas tempranas, definir responsabilidades claras y asegurar la coordinación efectiva con contrapartidas y custodios, considerando los márgenes mínimos de ejecución recomendados (p. ej., dos horas antes del <i>cut-off</i>).</li> <li><b>Implantación de herramientas automatizadas para la gestión de recalls:</b> Es prioritario que las contrapartidas se doten de soluciones tecnológicas que automaticen la detección de <i>recalls</i>, el envío de notificaciones, la gestión de confirmaciones con contrapartidas y la coordinación de devoluciones. Estas herramientas deben estar integradas con los sistemas de custodia y liquidación, utilizar mensajería electrónica estandarizada y permitir una operativa fluida y en tiempo real.</li> <li><b>Optimización del proceso de asignación y sustitución de colateral:</b> Se deben definir requisitos funcionales que mejoren la eficiencia y automatización en la asignación de colateral, incluyendo criterios para la elegibilidad automática, priorización de activos disponibles, mecanismos de sustitución acelerados, verificación dinámica de cobertura (mediante herramientas como RQV) y soporte a la gestión intradía del margining.</li> <li><b>Refuerzo de capacidades para operar con repos intradía o con liquidación en T:</b> Se deberán establecer procedimientos, herramientas y acuerdos predefinidos que permitan activar de forma rápida y segura repos a plazos muy cortos, especialmente en caso de necesidad urgente de liquidez o cobertura de posiciones, asegurando su compatibilidad con los horarios de liquidación en T+1.</li> <li><b>Evaluación e integración de soluciones triparty y autoborrowing:</b> Las entidades que aún no cuenten con estos mecanismos deberán valorar su incorporación. Para quienes ya los utilicen, será necesario revisar su nivel de integración operativa, eficiencia y capacidad de escalado. Se deberán definir requisitos técnicos y operativos que garanticen el acceso ágil al colateral, la liberación automatizada de préstamos y la alineación con las condiciones dinámicas del mercado.</li> <li><b>Revisión de cut-offs y redistribución de tareas operativas:</b> Será necesario adaptar los horarios internos de ejecución de operaciones, <i>recalls</i>, sustitución de colateral y <i>reporting</i>, alineándolos con los nuevos plazos derivados del modelo T+1. Asimismo, se deberá redistribuir la carga operativa para garantizar cobertura en momentos críticos del día —especialmente en ventanas intradía—, promoviendo una mayor anticipación y capacidad de respuesta ante eventualidades.</li> </ol>

## 3.4 **Análisis de impactos** Asset management

# Análisis de impactos en Asset Management

Gestión de liquidez

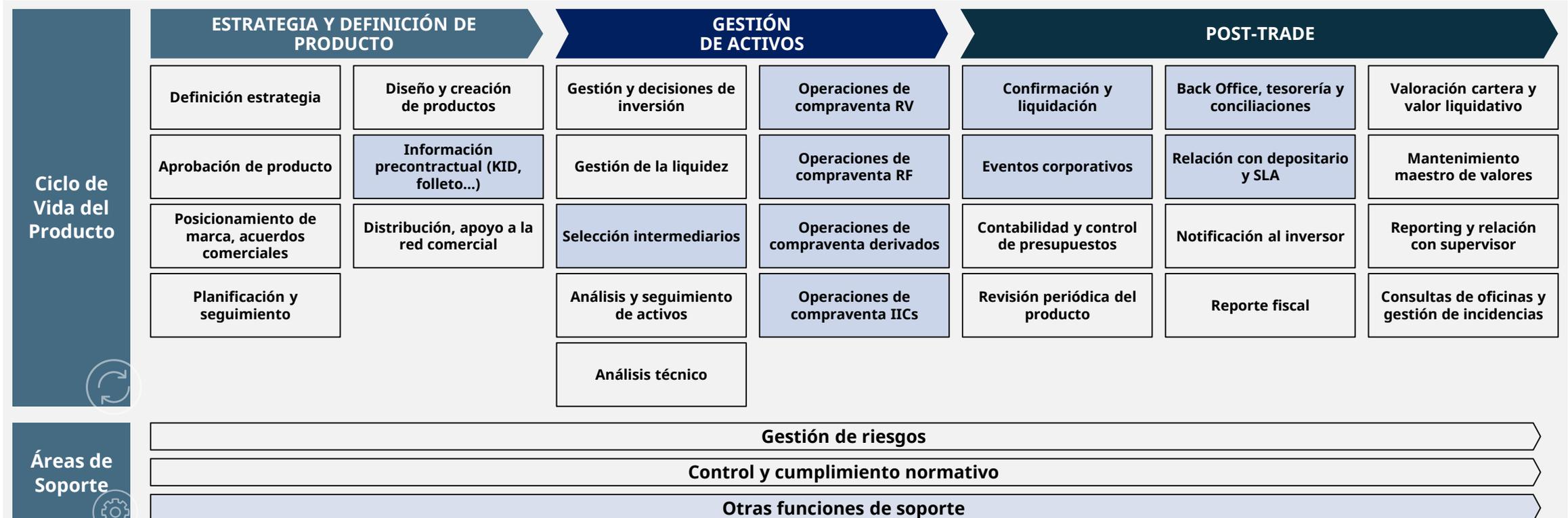
Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



Mapa de procesos: Ilustrativo de la actividad de una Gestora tipo



■ Análisis preliminar de procesos impactados por T+1

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



¿Qué cambios se derivan de las recomendaciones T+1 de la UE?\* (1/3)



## Procesos



### Selección de intermediarios

- Incorporar requisitos de eficiencia y liquidación en la operativa con brókers, incorporando indicadores de medición de la calidad que aseguren el T+1.

### Operaciones de Compraventa RV, RF y derivados\*

- Enviar las instrucciones de liquidación en tiempo real (T), preferiblemente tras las asignaciones / confirmaciones / trade bookings.

### Confirmación y liquidación

- Se requiere valorar posibles ajustes en los horarios de negociación (se espera que las confirmaciones con los brókers tengan lugar antes de las 23:00 de Trade Date), definir la fecha de operación y los plazos límite para la presentación de instrucciones en los sistemas de liquidación, teniendo en cuenta las posibles repercusiones, en particular en la liquidez y la formación de precios.
- Fomentar el uso de la liquidación parcial cuando sea viable para optimizar todo el potencial de liquidez disponible y facilitar una gestión más eficiente.
- Garantizar la flexibilidad de los ciclos de liquidación es necesaria para que las gestoras mantengan la estabilidad operativa y los modelos de distribución internacional de los fondos domiciliados en la UE.

\*Dentro de las recomendaciones del *EU T+1 Industry Committee*, la industria europea invita a las Gestoras a revisar los ciclos de liquidación de sus fondos. Pueden plantearse reducirlos a T+2 o, si es posible, a T+1, aunque también pueden decidir que es adecuado mantener plazos de liquidación más largos cuando sea necesario, por ejemplo, por motivos de distribución o cuestiones operativas, de forma que se mantenga al mismo tiempo la suficiente flexibilidad y sin penalizar a determinados fondos en los que la transición a la liquidación en T+2 no sea factible. Actualmente no existe un posicionamiento unánime de las Gestoras españolas respecto de la conveniencia o no de acortar dicho ciclo.

\*Dentro de las recomendaciones de la EU, el Comité ha valorado asimismo la necesidad de establecer un mecanismo reglamentario que permita, en caso necesario, suspender temporalmente las penalizaciones en efectivo previstas por el CSDR durante un periodo limitado. Esta suspensión se aplicaría sin afectar al funcionamiento del sistema informático a nivel del CSD, asegurando la continuidad en la recogida de datos y en el seguimiento de la eficiencia de la liquidación.

● Relevancia Alta ● Relevancia Media ● Relevancia Baja

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



¿Qué cambios se derivan de las recomendaciones T+1 de la UE? (2/3)



Procesos



## Back Office, tesorería y conciliaciones

- **Reforzar la agilidad, automatización y coordinación** entre las partes en los **procesos de conciliación y reconciliación**, será necesaria para detectar y resolver posibles discrepancias antes de la liquidación.
- Mantener **un nivel adecuado de liquidez** a modo de reservas en aquellas **divisas menos líquidas**, para garantizar la ejecución y liquidación de operaciones en plazo.
- ESMA (en su informe “ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union”, de 18 de noviembre de 2024) considera que ciclos de liquidación más cortos deberán traducirse en una **mayor disponibilidad de valores y fondos** tanto para inversores minoristas como institucionales, lo que a su vez reduce el riesgo de liquidación. También será necesario **revisar ciertas prácticas de mercado**, en especial aquellas relacionadas con el **préstamo de valores<sup>1</sup> y la gestión de la tesorería**, a fin de evitar que se generen nuevos riesgos de mercado o de liquidez.

## Eventos corporativos

- Adaptar la gestión de eventos corporativos a plazos más reducidos, será necesarios debido a la **coincidencia en el mismo día el ex-date y record date**, lo que requiere implementar **soluciones de automatización** del procesamiento de eventos, gestión de reclamaciones y estandarización de formatos.

## Gestión de incidencias

- **Actualizar el proceso operativo de gestión de incidencias** para garantizar una respuesta rápida que no interfiera con la liquidación en T+1 de las operaciones contratadas.

## Organización

- Implementar T+1 podría impulsar una **mayor integración y consolidación de las funciones de middle y back office**, así como de los **procesos posteriores a la negociación**.

● Relevancia Alta   ● Relevancia Media   ● Relevancia Baja

(1): Siempre y cuando la operativa de préstamo de valores en instituciones de inversión colectiva se permita en el mercado español

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



¿Qué cambios se derivan de las recomendaciones T+1 de la UE? (3/3)



## Tecnología



### Procesos incluidos en: Gestión de activos y post-trade

- **Automatizar todos los procesos posteriores a la negociación y comunicación** primando el uso de la normativa ISO20022 y procesos STP.

### Operaciones de Compraventa RV, RF y derivados

- Se promueve el establecimiento de **métodos de comunicación electrónicos y estandarizados** para el intercambio de asignaciones y confirmaciones, con el fin de apoyar el procesamiento automatizado (straight-through processing, STP).

### Confirmación y liquidación

- Establecer el **procesamiento automatizado de instrucciones (STP)**, eliminando el uso del fax y otros procesos no estandarizados o no automatizados.

## Documentación<sup>1</sup>



### Información precontractual (KID, folleto...)

- Actualizar la **información precontractual** en caso de modificación de los plazos de suscripción y reembolso.

### Relación con depositario y SLA

- **Actualizar los acuerdos contractuales vigentes** con brókers, depositarios y otros proveedores de servicios, para adaptarlos a los nuevos requerimientos operativos y regulatorios del ciclo de liquidación T+1.

### Otras funciones soporte

- Ajustar las **políticas y procedimientos de gestión de incidencias** con el fin de cumplir con una respuesta más rápida que permita que las operaciones liquiden en T+1.

● Relevancia Alta   ● Relevancia Media   ● Relevancia Baja

(1): En el apartado de "Gestión Documental" se han embebido los impactos a nivel documentación de todos los players de la industria afectados por T+1, incluyendo los específicos de "Asset Management"

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**

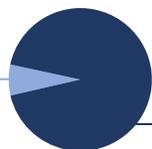


Impactos en las entidades (1/4)

## Procesos

### General

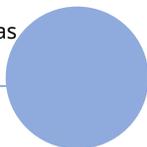
El **7%** de las gestoras ya se encuentran preparadas al 100% para operar en T+1



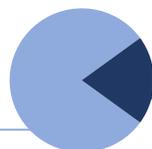
El **93%** de las gestoras todavía tienen que realizar al menos algún ajuste en los sistemas y procesos para operar en T+1

### Selección de intermediarios

El **100%** de las gestoras realizan un seguimiento constante de las contrapartidas para evitar y solucionar deficiencias



El **80%** de las gestoras establecen medidas/requisitos para evaluar la eficacia de los diferentes intermediarios con respecto al nuevo ciclo de liquidación



El **20%** de las gestoras no prevé posibles retrasos ni necesidad de abordar ventanas o procesos más rápidos

### Operaciones de Compraventa RV, RF y derivados

El **57%** de las gestoras envían las instrucciones de liquidación en el mismo día (T)



El **43%** de las gestoras envían las instrucciones de liquidación en T+1

El **100%** de las gestoras no ven impacto en el proceso de cancelaciones de órdenes



El **80%** de las gestoras confirma que no hay diferencia en el proceso de envío de las instrucciones de liquidación entre diferentes activos y divisa



El **20%** de las gestoras aplica un proceso distinto para los derivados respecto al resto de activos

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**

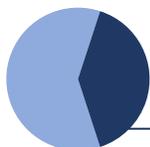


Impactos en las entidades (2/4)

## Procesos

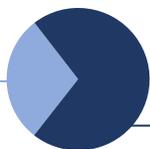
### Confirmación y liquidación

El **60%** de las gestoras reciben el aviso del depositario de las operaciones no liquidadas en tiempo real y de una en una



El **40%** de las gestoras reciben el aviso del depositario de las operaciones no liquidadas a lo largo del día en diferentes actualizaciones y en bloque

El **29%** de las gestoras envían automáticamente las operaciones validadas al depositario



El **71%** de las gestoras incluye cierto grado de manualidad en sus procesos para enviar las operaciones validadas al depositario

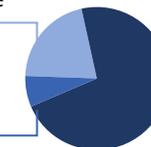
El **100%** de las gestoras afirma que los fallos en la liquidación se resuelven normalmente en el mismo día



De los cuales el **40%** reconoce que existen casos excepcionales en los que los fallos en la liquidación se resuelven al día siguiente

### Confirmación y liquidación

El **21%** de las gestoras utilizan la liquidación parcial siempre que es posible



El **72%** de las gestoras utilizan la liquidación parcial de forma residual o puntual

El **7%** de las gestoras no utilizan la liquidación parcial

El **80%** de las gestoras confirma que no hay diferencia temporal entre confirmar y liquidar operaciones en euros y en otra divisa



El **20%** de las gestoras ya está abordando los escenarios que pueden causar preocupación en T+1 para garantizar una liquidación eficiente

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



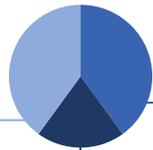
## Impactos en las entidades (3/4)

### Procesos

#### Backoffice, tesorería y conciliaciones

Se preguntó a las Gestoras qué posibles problemas se identifican para no poder realizar el movimiento de efectivo en el mismo día

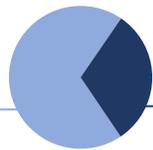
El **40%** de las gestoras refieren la falta de liquidación de la operación en el mercado como motivo principal para no poder realizar el movimiento de efectivo en el mismo día



El **40%** de las gestoras identifican problemas con la contrapartida, horarios de corte e instrucciones de liquidación incorrectas

El **20%** de las gestoras no identifican ninguna casuística

El **69%** de las gestoras utiliza un modelo mixto o externalizado en el depositario para la operativa de divisas



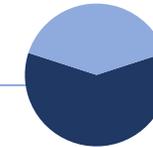
El **31%** de las gestoras realizan la operativa en divisas de manera interna

#### Eventos corporativos

El **100%** de las gestoras reciben el aviso de la información de los eventos corporativos con antelación variable, a través de correos electrónicos, informes diarios y plataformas del depositario

#### Eventos corporativos

El **40%** de las gestoras necesitan implementar cambios para adaptar los sistemas de eventos corporativos al entorno T+1



El **60%** de las gestoras no ven necesario realizar cambios para adaptar sus sistemas de eventos corporativos al entorno T+1

De las cuales el **50%** ya han implementado dichos cambios

El **60%** de las gestoras no ven un impacto significativo al coincidir el *ex-date* y el *record date* del evento corporativo en el mismo día



El **20%** de las gestoras están trabajando en la evaluación de riesgos y mitigación

El **20%** de las gestoras ven impacto en ciertos vehículos y en la hora de corte si el *ex-date* y la *record date* es el mismo día

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



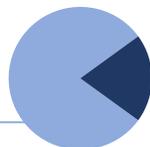
## Impactos en las entidades (4/4)

### Tecnología



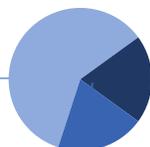
#### Todos los procesos

El **80%** de las gestoras se encuentran preparadas para operar en T+1 a nivel tecnológico



El **20%** de las gestoras aún no están coordinadas con los proveedores para garantizar la compatibilidad con T+1

El **60%** de las gestoras ya han implantado nuevas soluciones tecnológicas para poder operar en T+1 mayoritariamente por parte de proveedores tecnológicos de fuera de la UE



El **20%** de las gestoras prevén un desarrollo tecnológico necesario y lo acometerán a través de proveedores tecnológicos externos de fuera de la UE

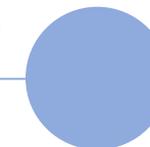
El **20%** de las gestoras prevén un desarrollo tecnológico necesario y lo acometerán internamente

### Documentación

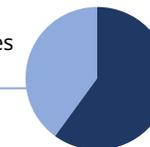


#### Información precontractual (KID, folleto...)

El **100%** de las gestoras no ven impacto en la información precontractual actual



El **40%** de las gestoras realizarán las modificaciones necesarias en los manuales operativos y de procedimientos



El **60%** de las gestoras no ven necesaria una actualización de manuales

De las cuales el **30%** ya han implementado los cambios en el momento de la transición en EEUU

#### Relación con el depositario y SLA

El **100%** de las gestoras no ven necesario una actualización de los acuerdos contractuales con brókers, depositarios y otros proveedores



Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>1. Análisis GAP</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Elaboración de la taxonomía de procesos:</b> Identificar y clasificar todos los procesos dentro de la cadena de valor de la entidad (diseño y creación de productos, análisis técnico, contabilidad y control de presupuestos, etc.) para tener una visión clara de todas las actividades operativas y facilitar el análisis del impacto que supone la transición al nuevo ciclo de liquidación T+1.</li> <li><b>Identificación de los procesos de la taxonomía afectados:</b> Analizar la taxonomía de procesos previamente definida, con el objetivo de identificar aquellos que se ven directamente relacionados e impactados con la liquidación T+1 (gestión de la liquidez, selección de intermediarios, operaciones de compraventa, etc.), e identificar las limitaciones en los procesos ejecutados de manera manual.</li> <li><b>Evaluación de los sistemas actuales:</b> Revisar las funcionalidades, niveles de automatización, integraciones con terceros y tiempos de procesamiento para determinar su adecuación a la operativa T+1 e identificar posibles desviaciones y necesidades de desarrollo para cumplir con los nuevos plazos requeridos por la normativa.</li> <li><b>Identificación de la documentación afectada:</b> Revisar y localizar toda la documentación, tanto interna como contractual, que se vea impactada por el cambio del ciclo de liquidación. Para ello, se debe identificar los contratos con brókers, depositarios y otros proveedores, así como la información precontractual, procedimental y políticas internas que hagan referencia a los plazos de liquidación.</li> <li><b>Reorganización de la compañía:</b> Identificar y evaluar si se tienen las capacidades necesarias, el dimensionamiento y los recursos adecuados o si es necesario reorganizar la estructura organizativa mediante una asignación adecuada de funciones y dimensionamiento de equipos especializados (para la asignación, confirmación, envío de instrucciones, etc.).</li> <li><b>Listado de cambios a implementar:</b> Elaboración de un listado detallado de los cambios a implementar, con el fin de concretar las acciones necesarias que garanticen la adecuada adaptación a los nuevos requerimientos del ciclo T+1 (ej. actualización de sistemas para permitir el envío de instrucciones de liquidación en T, automatización de procesos manuales en la asignación y confirmación de operaciones, revisión y actualización de la documentación contractual con brókers, depositarios, etc.).</li> </ol>

Gestión de liquidez

Consideraciones en FX

Securities Financing Transactions

**ASSET MANAGEMENT**



Actividades para la evaluación de impactos



ACTIVIDAD	DESCRIPCIÓN
<p>2. Definición requisitos operativos y técnicos</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Definición de requerimientos para el envío de las instrucciones de liquidación en T:</b> Definir los requisitos necesarios para asegurar que las operaciones y eventos corporativos sean recibidos, confirmados y enviados al depositario dentro del mismo día de negociación (T). Para ello, será necesario actualizar los horarios de corte con los brokers y depositarios, enviar las operaciones según se vayan ejecutando (online), anticipar la gestión de divisa, implementar la liquidación parcial cuando sea posible, ajustar los horarios del proceso de valoración, y coordinar el préstamo de valores, con el objetivo de asegurar su inclusión en el ciclo de liquidación nocturno (NTS).</li> <li><b>Definición de requerimientos para la selección de intermediarios:</b> Establecer los mecanismos necesarios para la selección y seguimiento de los intermediarios, incluyendo métricas internas, liquidaciones en tiempo y forma, eficiencia, etc.</li> <li><b>Definición de requerimientos para aumentar la automatización en la gestión de la cartera:</b> Establecer los requisitos necesarios para reducir la intervención manual en el proceso de la gestión de la cartera, desde la ejecución hasta la liquidación, y en la comunicación con brókers, depositarios y contrapartidas. Esto implica automatizar confirmaciones de órdenes, asignaciones, reconciliación, resolución de incidencias y envío de instrucciones de liquidación.</li> <li><b>Definición de requerimientos para la actualización de documentación:</b> Identificar la documentación operativa y contractual impactada por la transición a T+1 dentro de la entidad y establecer los requisitos necesarios para su actualización. Esto incluye procedimientos, acuerdos con precontractuales y contrapartidas, políticas internas, gestión de incidencias y valoración, etc.</li> <li><b>Definición de requerimientos para otras áreas de soporte:</b> Identificar y formalizar las necesidades operativas y organizativas, incluyendo la reestructuración de funciones y recursos (FTEs).</li> <li><b>Desarrollo de una hoja de ruta:</b> Elaboración de una hoja de ruta estructurada que sirva como guía para una ejecución ordenada y efectiva de los cambios identificados. La hoja de ruta debe incluir un cronograma priorizado que detalle las fases, los plazos de implementación y los responsables para cada iniciativa, garantizando una adecuada coordinación entre las distintas áreas implicadas.</li> <li><b>Establecimientos de controles y seguimientos:</b> Definir mecanismos de control y seguimiento que permitan supervisar de forma continua el avance de las iniciativas y su efectividad. Para ello, se deberá implantar un cuadro de mando con indicadores clave de rendimiento que permitan monitorear en tiempo real (ej. % de operaciones asignadas y confirmadas en el mismo día (T), % de instrucciones enviadas en T, % de eventos corporativos gestionados dentro de los plazos establecidos, etc.).</li> <li><b>Elaboración de un plan de pruebas:</b> Desarrollar un plan de pruebas que estructure todas las actividades técnicas y operativas necesarias para la transición a T+1. El plan debe incluir los distintos tipos de pruebas, objetivos, cronograma, criterios de éxito y documentación asociada. Asimismo, deberá asignar claramente los roles y responsabilidades a los distintos equipos involucrados (operaciones, tecnología, cumplimiento, usuarios de negocio, terceros).</li> </ol>

# 3.5 Análisis de impactos Gestión documental

1

## Documentación contractual externa

- **Identificación** de documentos
- Referencias a **plazos de liquidación**
- Referencias a plazos **operativos** y **cut-off times**
- Gestión de **fallos de liquidación** (fails)
- Ajustes en los acuerdos de **entrega de colateral** y **garantías**
- Revisión de las **condiciones** de **notificación** y **reconciliación**
- Revisión de aspectos **legales** y **regulatorios**

2

## Documentación interna de procesos

- Identificación de **manuales** de **procedimientos operativos** afectados
- Ajuste de **flujogramas** y **diagramas** de procesos
- **SOPs** (*Standard Operating Procedures*)
- Revisión **documentación** técnica de **sistemas** y **automatización** de **procesos**
- **Políticas internas** de control y gestión de riesgos
- **Notificación** del **nuevo procedimiento** a todas las áreas de la entidad

3

## Formación de personal y comunicación a clientes

- Identificación de los **equipos** y **roles** que necesitan formación
- Definición de los **objetivos** de la **formación**
- Desarrollo de **materiales formativos** ad-hoc y programación de **sesiones formativas**
- Identificación de las **comunicaciones** afectadas
- Revisión de **políticas internas** referentes a la comunicación con terceras partes afectadas
- **Documentación** de las **comunicaciones** realizadas y su alcance

4

## Impactos en acuerdos de nivel de servicios y KPIs

- **Revisión** de **SLAs** existentes afectados
- Revisión de **compromisos** de tiempo de respuesta a:
  - Ejecución
  - Confirmación
  - Resolución de incidencias
- **Actualización** e **incorporación** de **KPIs**
- **Negociación** y **comunicación** con contrapartidas y proveedores
- **Documentación** de todos los **cambios** y **mantenimiento** de registros auditables

Contractual externa

Interna de procesos

Formación de personal y comunicación a clientes

Impactos en acuerdos de nivel de servicios y KPIs



## Actividades para la evaluación de impactos

TEMA	DESCRIPCIÓN
<p>1. Documentación contractual externa</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. La nueva normativa de ESMA establece la reducción del plazo de liquidación de operaciones financieras de T+2 a <b>T+1</b>, lo que implica que todas las transacciones deberán liquidarse un día hábil después de su ejecución. Este cambio afecta directamente a la <b>documentación contractual externa</b> de entidades financieras, custodios, gestores de activos y contrapartidas.</li> <li>2. Los contratos más impactados son los de <b>intermediación, custodia, derivados (ISDA), financiación de valores (GMRA/GMSLA), mandatos de inversión (IMA)</b> y acuerdos con clientes institucionales. Las cláusulas que mencionan plazos de liquidación, entrega de activos, horarios de corte o gestión de fallos deben ser revisadas y, en su caso, modificadas.</li> <li>3. Se recomienda <b>reemplazar</b> referencias explícitas a "<b>T+2</b>" por fórmulas más flexibles como "<b>el ciclo de liquidación estándar vigente</b>", y actualizar los plazos operativos internos reflejados en los contratos. También es importante adaptar los términos relativos a colateral, penalizaciones por incumplimiento y niveles de servicio.</li> <li>4. Por tanto, las entidades deben realizar un <b>inventario contractual</b>, revisar y actualizar las cláusulas afectadas, modificar plantillas futuras y coordinar estos cambios con clientes y contrapartidas, asegurando que la documentación refleje el nuevo marco normativo de forma clara y operativamente viable.</li> </ol>

Contractual externa

**Interna de procesos**

Formación de personal y comunicación a clientes

Impactos en acuerdos de nivel de servicios y KPIs



## Actividades para la evaluación de impactos

TEMA	DESCRIPCIÓN
<p>2. Documentación interna de procesos</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Con la implementación de la <b>normativa ESMA T+1</b>, es necesario revisar la documentación interna de procesos para asegurar su adecuación al <b>nuevo ciclo de liquidación</b>. Se debe identificar y listar toda la documentación relevante, incluyendo manuales operativos, procedimientos, flujos de trabajo y políticas relacionadas con la operativa <i>post-trade</i>. Esta documentación se clasificará por área responsable: operaciones, cumplimiento, riesgos, tecnología, entre otros.</li> <li>2. Es fundamental detectar <b>referencias al ciclo T+2</b> y procesos que dependan de <b>plazos críticos</b>, como la recepción de instrucciones, confirmaciones, asignaciones o entrega de garantías. Se evaluará si los procesos pueden ejecutarse íntegramente en <b>T+1</b>, analizando limitaciones operativas, horarios, automatización y coordinación interna.</li> <li>3. También se revisarán los <b>roles y responsabilidades</b>, ajustándolos si es necesario para cumplir con los nuevos plazos. Se analizarán los procedimientos de <b>resolución de incidencias</b> para asegurar que los tiempos de respuesta y escalado sean adecuados.</li> <li>4. Adicionalmente, se evaluarán los procesos que dependan de <b>terceros</b> (custodios o proveedores), para asegurar su alineación con los nuevos plazos y acuerdos de servicio. Una vez identificadas las áreas afectadas, se actualizará formalmente la documentación, reflejando los nuevos procesos y plazos conforme a la gobernanza interna.</li> <li>5. Finalmente, se garantizará la <b>trazabilidad y el control de versiones</b>, archivando las versiones anteriores y registrando las actualizaciones con la debida validación y fecha de entrada en vigor.</li> </ol>

Contractual externa

Interna de procesos

**Formación de personal y comunicación a clientes**

Impactos en acuerdos de nivel de servicios y KPIs



## Actividades para la evaluación de impactos

TEMA	DESCRIPCIÓN
<p>3. Formación de personal y comunicación a clientes</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Se requiere una <b>revisión y adecuación</b> inmediata de los <b>planes</b> de <b>formación interna</b> y de las <b>estrategias</b> de <b>comunicación</b> externa hacia los clientes. Dado que el nuevo plazo reduce significativamente el margen operativo disponible, es imprescindible <b>garantizar</b> que todo el <b>personal</b> involucrado en procesos de trading, <i>post-trade</i>, operaciones, cumplimiento, atención al cliente y soporte técnico <b>comprenda plenamente</b> los <b>cambios</b>, sus <b>implicaciones operativas</b> y los <b>ajustes</b> en los <b>tiempos</b> de actuación.</li> <li>2. Desde el punto de vista interno, será necesario <b>actualizar</b> los <b>materiales formativos</b> y reforzar las capacidades del equipo mediante sesiones específicas, talleres y simulaciones prácticas que aborden los nuevos plazos, los puntos críticos del proceso y los riesgos asociados a retrasos o errores. La <b>formación</b> deberá ser <b>adaptada según</b> el <b>rol</b> y nivel de exposición al riesgo operativo de cada área, con especial énfasis en aquellas funciones que deban actuar de forma inmediata tras la ejecución de órdenes.</li> <li>3. En cuanto a la <b>comunicación externa</b>, las entidades deberán <b>diseñar</b> una <b>estrategia</b> clara y transparente para <b>informar</b> a los <b>clientes institucionales</b> y <b>minoristas</b> sobre los cambios en los tiempos de liquidación, la posible afectación en sus operaciones y la necesidad de adaptarse a <b>nuevas ventanas horarias</b>. Esta comunicación debe ser proactiva, multicanal y realizada con suficiente antelación, a fin de mitigar confusiones y asegurar la alineación con los nuevos requisitos regulatorios.</li> <li>4. Asimismo, se deberá <b>revisar</b> y <b>actualizar</b> el contenido de <b>materiales</b> comerciales, avisos contractuales, plataformas digitales y canales de atención al cliente, <b>asegurando</b> la <b>coherencia</b> de la información en todos los puntos de contacto. La preparación y capacitación de los equipos de relación con el cliente será esencial para resolver dudas, gestionar expectativas y prevenir incidentes derivados de la falta de conocimiento del nuevo marco operativo.</li> </ol>

Contractual externa

Interna de procesos

Formación de personal y comunicación a clientes

Impactos en acuerdos de nivel de servicios y KPIs



## Actividades para la evaluación de impactos

TEMA	DESCRIPCIÓN
<p>4. Impactos en acuerdos de nivel de servicios y KPIs</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. La entrada en vigor del <b>ciclo de liquidación T+1</b>, conforme a la normativa ESMA, requiere revisar los <b>SLAs y KPIs</b> asociados a los procesos de <i>post-trade</i> y liquidación. La <b>reducción del plazo operativo</b> exige adaptar los compromisos establecidos tanto a nivel interno como con terceros.</li> <li>2. Será necesario revisar los SLAs vigentes con contrapartidas, custodios, agentes de liquidación, proveedores tecnológicos y plataformas de negociación, <b>ajustando los tiempos</b> para la ejecución, confirmación y procesamiento. Esto puede implicar <b>renegociar acuerdos</b> para alinearlos con T+1.</li> <li>3. Asimismo, deberán redefinirse los KPIs para reflejar los nuevos estándares. Indicadores como el <b>porcentaje de instrucciones transmitidas en el día, tasa de liquidación efectiva, y tiempos de resolución de incidencias</b> deben actualizarse y controlarse con mayor frecuencia.</li> <li>4. Los equipos responsables deberán <b>adaptar sus herramientas de monitoreo y actuar ante desviaciones</b>. También será necesario <b>alinear compromisos internos</b> y asegurar la <b>trazabilidad del proceso</b>.</li> <li>5. Será necesario <b>documentar</b> todos estos <b>cambios</b> efectuados tanto en SLAs como en las métricas de monitoreo, para <b>asegurar la trazabilidad documental</b> para fines de <b>auditoría</b> y cumplimiento <b>regulatorio</b>.</li> </ol>

# 4. Bibliografía

Lista de publicaciones oficiales de ESMA relacionadas con la transición al ciclo T+1 en Europa, con sus correspondientes enlaces:

1. [Shortening the settlement cycle to T+1 in the EU](#) – Página resumen de ESMA que destaca la recomendación de octubre de 2027 como fecha óptima y presenta la estructura de gobernanza creada para este proceso
2. [ESMA proposes to move to T+1 by October 2027](#) – Nota de prensa del 18 de noviembre de 2024 que acompaña el informe final sobre la evaluación del acortamiento del ciclo de liquidación
3. [Report on the assessment of the shortening settlement cycle](#) – Informe final de ESMA (18 de noviembre de 2024) que analiza costes, beneficios y propuestas de implementación de T+1
4. [New governance structure for transition to T+1 settlement cycle kicks off](#) – Comunicación del 22 de enero de 2025 sobre el establecimiento de comités y grupos de trabajo dedicados a T+1
5. [High-Level Roadmap to T+1 Securities Settlement in the EU](#) (30 de junio de 2025) – Documento publicado por el EU T+1 Industry Committee, divulgado por ESMA, que incluye recomendaciones estratégicas y hoja de ruta.
6. [EU T+1 Industry Committee – High-Level Roadmap: Launch Event Presentation](#) – Este documento recoge la presentación del lanzamiento de la hoja de ruta de alto nivel para la transición a T+1, realizada en el evento del 3 de julio de 2025
7. [Accelerated Settlement Technical Group report](#) – Informe técnico publicado por el UK Accelerated Settlement Taskforce el 6 de febrero de 2025, que detalla las recomendaciones y la hoja de ruta para la transición a T+1 en el mercado británico.
8. [T+1 Securities Settlement Industry Implementation Playbook](#) – Documento publicado por DTCC el 11 de enero de 2024, que ofrece un enfoque detallado sobre los impactos, actividades de implementación, cronogramas, dependencias y evaluación de riesgos para la transición a un ciclo de liquidación T+1 en Estados Unidos.
9. [SIFMA, ICI y DTCC publican el “T+1 After Action Report”](#) – Nota de prensa emitida el 12 de septiembre de 2024, que analiza el proyecto de transición a T+1 en EE.UU.

# 5. Glosario de términos

- **AML (Anti-Money Laundering):** Prevención del blanqueo de capitales; conjunto de normativas y procedimientos destinados a impedir que el sistema financiero sea utilizado para actividades ilícitas.
- **API (Application Programming Interface):** Interfaz de programación de aplicaciones que permite la comunicación entre diferentes sistemas informáticos.
- **CAMT (Cash Management):** Mensajes utilizados en el estándar ISO 20022 para la gestión de efectivo, como notificaciones de cuentas y transferencias.
- **CCP (Central Counterparty Clearing House):** Entidad financiera que actúa como intermediario entre contrapartidas en una transacción, asumiendo el riesgo de contrapartida.
- **CSD (Central Securities Depository):** Depositario central de valores que proporciona servicios de custodia y liquidación de valores.
- **CSDR (Central Securities Depositories Regulation):** Reglamento (UE) n.º 909/2014 que regula el funcionamiento de los depositarios centrales de valores en la Unión Europea.
- **CLS (Continuous Linked Settlement):** Sistema global de liquidación en tiempo real que mitiga el riesgo de liquidación en operaciones de cambio de divisas.
- **DvP (Delivery versus Payment):** Principio de liquidación que garantiza que la entrega de valores ocurra únicamente si se efectúa el pago correspondiente.
- **ESMA (European Securities and Markets Authority):** Autoridad Europea de Valores y Mercados, organismo regulador del mercado financiero de la UE.
- **FoP (Free of Payment):** Liquidación de valores sin contrapartida de efectivo.
- **FX (Foreign Exchange):** Mercado de divisas en el que se negocian diferentes monedas.
- **GMRA/GMSLA (Global Master Repurchase Agreement / Global Master Securities Lending Agreement):** Contratos marco estándar utilizados para operaciones de recompra y préstamo de valores.
- **IL (Instrucciones de Liquidación):** Órdenes emitidas por las partes involucradas en una operación para indicar los detalles necesarios para su liquidación, incluyendo información sobre cuentas, fechas, importes y contrapartes.
- **IMA (Investment Management Agreement):** Contrato entre un inversor y un gestor de activos que establece los términos para la gestión de inversiones.
- **ISDA (International Swaps and Derivatives Association):** Asociación internacional que promueve estándares en los mercados de derivados, incluyendo el ISDA Master Agreement.
- **KPI (Key Performance Indicator):** Indicadores clave de rendimiento que permiten medir la eficiencia de procesos y operaciones.
- **KYC (Know Your Customer):** Procedimientos de diligencia debida para identificar y verificar la identidad de los clientes.
- **Mismatch:** Diferencias o discrepancias entre los datos de las partes involucradas en una operación que pueden afectar su liquidación.
- **MT (Message Type):** Formato estandarizado de mensajes SWIFT de la serie MT para la comunicación financiera.
- **NTS (Night-Time Settlement):** Proceso de liquidación nocturna utilizado por sistemas como T2S.
- **OMS (Order Management System):** Sistema que gestiona y rastrea órdenes de compraventa de instrumentos financieros.
- **OTC (Over-The-Counter):** Operaciones que se realizan fuera de mercados organizados, directamente entre las partes.
- **PACS (Payments Clearing and Settlement):** Mensajes ISO 20022 utilizados para la compensación y liquidación de pagos.
- **PSET (Place of Settlement):** Lugar donde se realiza la liquidación de una operación financiera.
- **PvP (Payment versus Payment):** Mecanismo de liquidación que asegura que un pago en una moneda solo se efectúa si se recibe el pago en la otra moneda.
- **RQV (Herramienta de Requerimiento de Valores):** Mecanismo de gestión de garantías (collateral) utilizado en operaciones con derivados o préstamos de valores.
- **RTS (Regulatory Technical Standards):** Normas técnicas reglamentarias desarrolladas por ESMA para la aplicación de la legislación financiera de la UE.
- **RTS (Real Time Settlement):** Proceso de liquidación inmediata de las operaciones financieras en el momento en que se completan, sin esperar a ciclos de liquidación diferidos.
- **SFTs (Securities Financing Transactions):** Operaciones que implican el uso de valores como garantía, como repos, préstamos de valores o ventas en corto.
- **SLA (Service Level Agreement):** Acuerdo de nivel de servicio que define compromisos de calidad entre proveedores y usuarios.
- **SSI (Standard Settlement Instructions):** Instrucciones normalizadas utilizadas para asegurar la correcta liquidación de operaciones financieras.
- **STP (Straight Through Processing):** Procesamiento automático y sin intervención manual de las transacciones financieras a través de toda la cadena operativa.
- **T2S (TARGET2-Securities):** Plataforma del Eurosistema para la liquidación centralizada de valores en Europa.
- **UE (Unión Europea):** Unión política y económica formada por 27 Estados miembros europeos.

EN COLABORACIÓN CON

**Deloitte.**