



## UNIÓN EUROPEA

EL PARLAMENTO EUROPEO

EL CONSEJO

Bruselas, 17 de septiembre de 2025  
(OR. en)

2025/0022(COD)

PE-CONS 23/25

CODEC 879  
EF 215  
ECOFIN 858

### ACTOS LEGISLATIVOS Y OTROS INSTRUMENTOS

Asunto: REGLAMENTO (UE) DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO  
por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en lo que respecta  
al acortamiento del ciclo de liquidación en la Unión

**REGLAMENTO (UE) 2025/...**  
**DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

de ...

**por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014  
en lo que respecta al acortamiento del ciclo de liquidación en la Unión**

**(Texto pertinente a efectos del EEE)**

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo<sup>1</sup>,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo<sup>2</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario<sup>3</sup>,

---

<sup>1</sup> DO C, C/2025/2274, 14.4.2025, ELI: <http://data.europa.eu/eli/C/2025/2274/oj>.

<sup>2</sup> DO C, C/2025/3203, 2.7.2025, ELI: <http://data.europa.eu/eli/C/2025/3203/oj>.

<sup>3</sup> Posición del Parlamento Europeo de 10 de septiembre de 2025 (pendiente de publicación en el Diario Oficial) y Decisión del Consejo de ...

Considerando lo siguiente:

- (1) El artículo 5, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>4</sup> regula el plazo de liquidación de la mayoría de las operaciones con valores negociables que se ejecuten en centros de negociación. Con algunas excepciones, la fecha teórica de liquidación para tales operaciones no ha de ser posterior al segundo día hábil tras la contratación. Dicho período se denomina «ciclo de liquidación». El requisito de que la liquidación no sea posterior al segundo día hábil tras la contratación se denomina «ciclo de liquidación T + 2» o, simplemente, «T + 2».
- (2) Los plazos de liquidación más largos en las operaciones con valores negociables aumentan los riesgos para las partes en la operación y reducen las oportunidades de los compradores y vendedores de realizar otras operaciones. Por estas razones, muchas jurisdicciones de terceros países han acortado el ciclo de liquidación a un día hábil tras la contratación («T + 1»), o están en proceso de hacerlo o lo tienen previsto. No obstante, la tendencia global a ciclos de liquidación más cortos es el origen de desajustes entre los mercados financieros de la Unión y los mercados financieros del mundo. Estos desajustes se irán acrecentando a medida que aumente el número de países que adopten el ciclo de liquidación T + 1, incrementando así los costes provocados por tales desajustes para los participantes en el mercado de la Unión. Además, algunos mercados de capitales han acortado ya el ciclo de liquidación a T + 0 respecto de determinados tipos de operaciones. En la Unión, los depositarios centrales de valores ya liquidan un número no desdeñable de operaciones aplicando el T + 0.

---

<sup>4</sup> Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj>).

- (3) En su informe de 18 de noviembre de 2024 sobre la evaluación de la idoneidad de acortar el ciclo de liquidación en la Unión Europea, la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (ESMA), creada en virtud del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>5</sup>, concluyó que acortar el ciclo de liquidación en la Unión a T + 1 reduciría significativamente los riesgos en el mercado, en particular los riesgos de contraparte y de volatilidad, y liberaría capital que ya no sería necesario para cubrir los ajustes de los márgenes de garantía. El ciclo de liquidación T + 1 permitiría asimismo a los mercados de capitales de la Unión mantener el ritmo de la evolución de otros mercados del mundo, eliminando los costes asociados al desajuste actual de los períodos de liquidación. También contribuiría a la mayor armonización de las normas sobre actos societarios y sobre las prácticas de mercado en la Unión y, de manera más general, a la competitividad de los mercados de capitales de la Unión. La Comisión comparte estas conclusiones.
- (4) Por lo tanto, procede introducir una modificación específica en el Reglamento (UE) n.º 909/2014 con el fin de acortar el ciclo de liquidación obligatorio actual a un día hábil tras la contratación como plazo máximo. Ese acortamiento del ciclo de liquidación no impediría a los depositarios centrales de valores, cuando ello sea tecnológicamente factible, liquidar voluntariamente operaciones en la misma fecha de la contratación.

---

<sup>5</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (5) Las operaciones de financiación de valores permiten a los participantes en el mercado gestionar de manera flexible su liquidez y sus necesidades de financiación. Las tendencias del mercado apuntan a un recurso creciente a estas operaciones en los centros de negociación. Determinadas operaciones de financiación de valores que se ejecutan en centros de negociación entrarían en el ámbito de aplicación del requisito del ciclo de liquidación T + 1. No obstante, dado que tales operaciones no están normalizadas y, en particular, tampoco lo están los períodos de liquidación que podrían tener que ser consensuados por las partes en dichas operaciones para alcanzar sus objetivos, y para no desalentar su ejecución en los centros de negociación, dichas operaciones deben quedar exentas del requisito del ciclo de liquidación T + 1. Al mismo tiempo, para evitar cualquier riesgo de elusión del requisito del ciclo de liquidación T + 1, la exención debe aplicarse solo si las operaciones de financiación de valores en cuestión están documentadas como operaciones únicas compuestas por dos operaciones ligadas. En consecuencia, y a efectos del requisito del ciclo de liquidación T + 1, las operaciones de financiación de valores no documentadas deben cumplir dicho requisito. No es necesaria una exención explícita para las operaciones de préstamo con reposición del margen, pues no son operaciones con valores negociables y, por tanto, quedan fuera del ámbito de aplicación del requisito del ciclo de liquidación T + 1.

- (6) El Reglamento (UE) n.º 909/2014 establece diversas medidas para tratar los fallos en la liquidación, entre ellas la imposición de sanciones pecuniarias a los participantes incumplidores. El cálculo de dichas sanciones pecuniarias está determinado con arreglo a los parámetros especificados en el Reglamento Delegado (UE) 2017/389 de la Comisión<sup>6</sup>. Se espera de la Comisión que haga un seguimiento de la evolución del mercado, el volumen de los fallos en la liquidación y de la disposición del sector a cumplir el requisito del ciclo de liquidación T + 1, y que considere en consecuencia si existe un riesgo importante de que el paso de un requisito de ciclo de liquidación T + 2 a un T + 1 dé lugar a un aumento significativo de los fallos en la liquidación. Cuando se observe dicho riesgo, la Comisión, en caso necesario, tiene la capacidad de considerar la posibilidad de adaptar en consecuencia el Reglamento Delegado (UE) 2017/389 o de adoptar cualquier otra medida adecuada en el ámbito de las facultades establecidas en el Reglamento (UE) n.º 909/2014, con el fin de atenuar las consecuencias adversas tanto financieras como no financieras. Cualquier adaptación debe ser temporal, proporcionada al objetivo y concebida para evitar imponer costes excesivos al sector.
- (7) La ESMA debe realizar un seguimiento de la eficiencia de la liquidación durante la transición a un ciclo de liquidación T + 1 y debe informar con mayor frecuencia al respecto durante los meses inmediatamente anteriores e inmediatamente posteriores a dicha transición. A la luz de la exención del requisito del ciclo de liquidación T + 1 para determinados tipos de operaciones de financiación de valores en virtud del presente Reglamento, la ESMA debe prestar especial atención a la eficiencia de la liquidación de las operaciones de financiación de valores negociadas en centros de negociación o fuera de ellos.

---

<sup>6</sup> Reglamento Delegado (UE) 2017/389 de la Comisión, de 11 de noviembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los parámetros de cálculo de las sanciones pecuniarias por fallos en la liquidación y las operaciones de los DCV en Estados miembros de acogida (DO L 65 de 10.3.2017, p. 1, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/389/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/389/oj)).

- (8) Por lo tanto, procede modificar el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en consecuencia.
- (9) Dado que el objetivo del presente Reglamento, a saber, acortar el ciclo de liquidación en la Unión, no puede ser alcanzado de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a sus dimensiones y efectos, puede lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dicho objetivo.
- (10) Para garantizar que todas las partes interesadas a las que concierne estén suficientemente preparadas y sean capaces de pasar al ciclo de liquidación T + 1 de manera coordinada y oportuna, debe aplazarse la fecha de aplicación del presente Reglamento.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

*Artículo 1*  
*Modificaciones del Reglamento (UE) n.º 909/2014*

El Reglamento (UE) n.º 909/2014 se modifica como sigue:

1) En el artículo 5, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. En el caso de las operaciones con valores negociables a que se refiere el apartado 1 que se ejecuten en centros de negociación, la fecha teórica de liquidación no será posterior al primer día hábil tras la contratación.

El requisito establecido en el párrafo primero no se aplicará a ninguna de las operaciones siguientes:

- a) las operaciones que se negocien a título privado, pero que se ejecuten en algún centro de negociación;
- b) las operaciones ejecutadas bilateralmente, pero notificadas a algún centro de negociación;
- c) la primera operación en la que los valores negociables en cuestión sean registrados por vez primera en forma de anotación en cuenta con arreglo al artículo 3, apartado 2;
- d) las siguientes operaciones de financiación de valores, siempre que estén documentadas como operaciones únicas compuestas por dos operaciones ligadas:
  - i) los préstamos de valores o materias primas o tomas de valores o materias primas en préstamo, tal como se definen en el artículo 3, punto 7, del Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo\*;

- ii) las operaciones simultáneas de compra-retroventa u operaciones simultáneas de venta-recompra, tal como se definen en el artículo 3, punto 8, del Reglamento (UE) 2015/2365;
- iii) las operaciones de recompra, tal como se definen en el artículo 3, punto 9, del Reglamento (UE) 2015/2365.

---

\* Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 337 de 23.12.2015, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).».

2) El artículo 74 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, letra a), se inserta el inciso siguiente:

«i *bis*) las categorías de operaciones, la fecha teórica de liquidación de las operaciones y si las operaciones se ejecutan en centros de negociación,»;

b) en el apartado 2, párrafo primero, la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) los informes a que se refiere el apartado 1, letra a), inciso i *bis*), y letras e), h), j) y k), a petición de la Comisión.».

3) En el artículo 75, párrafo primero, se inserta la letra siguiente:

«a *bis*) la repercusión en el mercado y la justificación de la exención, para determinados tipos de operaciones de financiación de valores, del requisito de liquidar el primer día hábil tras la contratación como plazo máximo, tal como se establece en el artículo 5, apartado 2;».

*Artículo 2*

*Entrada en vigor y aplicación*

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Será aplicable a partir del 11 de octubre de 2027.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en ..., el ...

*Por el Parlamento Europeo*

*La Presidenta*

*Por el Consejo*

*La Presidenta / El Presidente*

---