



# **Proyecto de informe del Parlamento Europeo sobre la propuesta de la Comisión Europea de Reglamento de un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología del registro descentralizado. Boletín Internacional de noviembre de 2021**

La Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo publicó el 9 de marzo un borrador del **proyecto de informe** (preparado por el ponente Johan Van Overtveldt del grupo conservador y reformador) **relativo a la propuesta de la Comisión Europea de Reglamento sobre un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología del registro descentralizado**. Después de haberse presentado 500 enmiendas, el informe se ha debatido y ha sido aprobado en el ECON el 13 de julio a la vez que se aprobó la iniciación de las negociaciones interinstitucionales entre el Parlamento Europeo, la Comisión Europea y el Consejo para llegar a un acuerdo de compromiso sobre el futuro Reglamento en el plazo más breve posible.

La propuesta de la Comisión Europea de Reglamento sobre un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología del registro descentralizado, más conocida por sus siglas en inglés DLT (Distributed Ledger Technology), forma parte del **conjunto de medidas sobre finanzas digitales** que esta institución publicó el 24 de septiembre de 2020, integrado también por las siguientes iniciativas: a) una propuesta normativa relativa a los mercados de criptoactivos que regula la emisión y los servicios relacionados con los criptoactivos que quedan fuera de la legislación vigente en materia de servicios financieros en la Unión Europea; b) una nueva estrategia de finanzas digitales para avanzar hacia un espacio europeo de datos financieros, promover nuevas formas de canalizar la financiación de las PYMES y mejores productos financieros para los consumidores; c) una estrategia de pagos minoristas para ofrecer servicios de pago seguros, rápidos y fiables que sean eficaces en cuanto al coste y d) una propuesta legislativa sobre resiliencia operativa digital de las entidades financieras a fin de evitar los ciberataques y mejorar la supervisión de los servicios externalizados (incluidos los servicios en la nube).

## **1. Propuesta de la Comisión Europea de Reglamento sobre un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en DLT**

La propuesta tiene como objeto desarrollar los mercados secundarios de instrumentos financieros en forma de criptoactivos proporcionando un mecanismo que permita a las infraestructuras del mercado que deseen negociar y liquidar operaciones experimentar con un uso limitado del DLT y adquirir experiencia sobre las nuevas oportunidades y problemas, al tiempo que garantiza la estabilidad financiera, la protección de los inversores y la integridad del mercado. Se basa en un enfoque de entorno de pruebas (*sandbox* en inglés) ya que la experiencia y conocimientos adquiridos por autoridades y participantes en los mercados contribuirán a definir el contenido de la futura legislación europea en esta materia.

Las infraestructuras del mercado basadas en DLT obtendrán una autorización específica que permita exenciones temporales de algunos requisitos de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II) y del Reglamento de Depositarios Centrales de Valores (Reglamento de DCV), siempre que puedan demostrar que la aplicación de la disposición cuya exención se solicita es incompatible con el uso de la DLT, propongan medidas compensatorias para alcanzar los objetivos perseguidos por las disposiciones respecto de las que se solicita la exención y cumplan con las condiciones específicas asociadas a esas exenciones. La Autoridad Nacional Competente (ANC) detallará en la autorización específica a cada infraestructura de mercado basada en DLT cualesquiera otras medidas adicionales necesarias para hacer frente a las nuevas formas de riesgos derivados del uso de la DLT.

Hay dos categorías de infraestructuras del mercado basadas en DLT: los sistemas multilaterales de negociación (SMN) basados en DLT y los sistemas de liquidación de valores (SLV) basados en DLT.

Un SMN basado en DLT, operado por una Empresa de Servicios de Inversión (ESI) o un organismo rector del mercado, puede solicitar la exención de la aplicación del artículo 3.2 del Reglamento de DCV de forma que los valores se puedan registrar en el propio SMN y no necesariamente en un DCV. En este caso, el SMN debe establecer procedimientos robustos para garantizar, entre otros, la integridad de la emisión de los valores, la custodia, la liquidación y la entrega contra pago (*Delivery versus Payment*). Otra propuesta de Directiva, que acompaña las nuevas propuestas sobre finanzas digitales, modifica varias Directivas para introducir cambios que permitan el encaje jurídico de estas propuestas. En cuanto al régimen piloto de DLT, se introduce un apartado 3 al artículo 19 de MiFID II para permitir a los SMN basados en DLT solicitar una excepción temporal (por un periodo máximo de 4 años) de la obligación de intermediación de MiFID II para facilitar la participación directa de los inversores minoristas como miembros o participantes en el SMN, siempre que sean aptos y adecuados para combatir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

Un SLV basado en DLT estará operado por un Depositario Central de Valores (DCV). El SLV basado en DLT puede solicitar la exención de algunas disposiciones del Reglamento de DCV, tales como las siguientes: (a) artículo 2.4 sobre forma desmaterializada; (b) artículo 2.9 sobre órdenes de transferencia; (c) artículo 2.28 sobre cuentas de valores; (d) artículo 3 sobre el registro de valores; (e) artículo 37 sobre la integridad de la emisión (siempre que el número de valores negociables basados en DLT de una emisión, o de parte de una emisión, admitidos en un DCV, que opere un SLV basado en DLT, sea igual al número de valores registrados en el registro distribuido); (f) artículo 38 sobre la segregación de activos; (g) artículo 2.19 sobre la admisión como participantes; (h) artículo 40 sobre liquidación en efectivo (siempre que garantice la entrega contra pago) y los artículos 50 y 53 sobre acceso mediante enlace estándar y acceso entre un DCV y otra infraestructura de mercado (siempre que demuestre que el uso del DLT es incompatible con los sistemas heredados).

Además, la propuesta prevé que los pagos en efectivo se puedan sustituir por fichas de dinero electrónico en ambas infraestructuras basadas en DLT.

Los valores negociables en forma de criptoactivos, es decir basados en DLT (valores DLT), que se pueden negociar y liquidar en el régimen piloto están limitados a los siguientes: a) acciones de emisores con una capitalización bursátil (provisional) inferior a 200 millones de euros y b) bonos distintos de los bonos soberanos con un tamaño de emisión inferior a 500 millones de euros. Asimismo, el valor total de mercado de los valores negociables registrados en una infraestructura de mercado basada en DLT no puede exceder de los 2.500 millones de euros.

Junto con las condiciones adjuntas específicas a las exenciones y de las medidas compensatorias, según la propuesta de Reglamento todas las infraestructuras de mercado basadas en DLT deben cumplir con un conjunto de requisitos adicionales, tales como establecer un plan de negocios que describirá los aspectos técnicos relacionados con el uso de la DLT, garantizar que las disposiciones en materia informática y cibernética sobre la DLT sean proporcionales a la naturaleza, escala y complejidad de su negocio o establecer

una estrategia para la transición o liquidación lista para ser implementada de manera oportuna (en caso de que la autorización o algunas de las exenciones se suspendan o revoquen o para el caso de cese voluntario). En particular, los SLV basados en DLT o SMN basados en DLT autorizados a liquidar establecerán normas de funcionamiento sobre el acceso a la DLT, la participación de los nodos validadores, la resolución de posibles conflictos de intereses y la gestión de riesgos, incluidas las medidas de mitigación.

La autorización específica concedida para un SMN o un SLV basados en DLT será válida en toda la Unión Europea durante un máximo de 6 años si bien puede ser revocada si se detecta un fallo en el funcionamiento de la DLT, se incumplen las condiciones adjuntas o los valores negociables admitidos/registrados en la DLT no están incluidos en el ámbito de aplicación.

ESMA tiene atribuidas, entre otras, las tareas siguientes: (a) emitir una opinión no vinculante para la ANC responsable de autorizar la infraestructura de mercado basada en DLT que incluya las exenciones solicitadas; (b) mantener un registro en su sitio web de SMN y SLV basados en DLT; (c) cumplir una función de coordinación entre las ANC para establecer un entendimiento común de la DLT; (d) construir una cultura de supervisión común de SMN y SLV basados en DLT (e) presentar un informe anual a la Comisión Europea sobre la aplicación de las exenciones, medidas compensatorias o correctoras otorgadas a las infraestructuras basadas en DLT y (f) a más tardar cinco años desde la aplicación del régimen piloto un informe sobre el funcionamiento de los SNM y SLV basados en DLT y los riesgos y beneficios del uso de la DLT.

La duración del régimen piloto de DLT es de cinco años, transcurridos los cuales la Comisión, sobre la base del asesoramiento de ESMA, deberá evaluar los costes y beneficios de ampliar este régimen de las infraestructuras del mercado basadas en DLT por otro período de tiempo, ampliar este régimen a nuevos tipos de instrumentos financieros, hacer que este régimen sea permanente (con o sin modificaciones) o poner fin a dicho régimen. La Comisión Europea podrá proponer cualquier modificación adecuada de la legislación sobre servicios financieros o una armonización de las legislaciones nacionales que facilite el uso de DLT en el sector financiero así como cualquier medida necesaria de transición para salir del régimen piloto.

## **2. Proyecto de informe del Parlamento Europeo relativo a la propuesta de la Comisión Europea de Reglamento sobre un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología del registro descentralizado**

El informe aprobado en el ECON destaca una serie de **beneficios potenciales** de la propuesta de la Comisión para la prestación de servicios financieros, entre ellos, menor complejidad, mayor velocidad de procesamiento de extremo a extremo, más transparencia e inmutabilidad en el registro de operaciones, una mayor resiliencia de la red a través de la gestión de datos distribuidos y menores riesgos operativos y financieros. También considera que para el desarrollo de proyectos exitosos basados en DLT en el ámbito europeo es necesario que la Unión Europea adopte un enfoque ambicioso.

El informe menciona también su **respaldo a los objetivos generales** de la propuesta que son los siguientes: (a) proporcionar seguridad jurídica fijando requisitos uniformes para gestionar infraestructuras del mercado basadas en DLT; (b) apoyar la innovación eliminando los obstáculos a la aplicación de la DLT permitiendo a todo el sector financiero adquirir experiencia de uso; (c) fomentar la protección de los inversores y la integridad del mercado mediante la supervisión y la cooperación entre ESMA y las ANC y (d) garantizar la estabilidad financiera mediante la creación de las salvaguardias adecuadas, por ejemplo, limitando el tamaño del régimen piloto y los tipos de instrumentos financieros que pueden negociarse o registrarse.

Pero también contiene una serie de **enmiendas al texto de la propuesta de la Comisión Europea** que afectan fundamentalmente a los aspectos siguientes:

### **.- Ámbito de aplicación**

La propuesta de Reglamento, como hemos expuesto anteriormente, limita las entidades y los valores negociables que pueden participar en el régimen piloto y establece ciertos umbrales financieros para preservar la protección de los inversores, la integridad de los mercados y la estabilidad financiera.

En cuanto a las entidades que pueden participar en el régimen piloto, el informe del ECON considera acertado limitar el régimen piloto de DLT a ciertas infraestructuras del mercado, en concreto, a los SMN y a los SLV basados en DLT pero, al mismo tiempo, recomienda crear un nuevo tipo de infraestructura del mercado para operadores que deseen combinar las funciones de negociación y de post negociación.

Por lo que respecta a los valores negociables en DLT admisibles en el régimen piloto, el informe del ECON propone ampliar el ámbito de aplicación mediante la no exclusión de los bonos soberanos y la inclusión de participaciones en fondos cotizados o ETFs (*exchange-traded funds*). Según se explica, los Tesoros no deben quedar excluidos provocando un trasvase de fondos desde los bonos soberanos a los bonos corporativos mientras que las participaciones en ETFs basadas en DLT podrían atraer a inversores institucionales.

En cuanto a los umbrales financieros, el informe del ECON considera que, si bien el umbral agregado para el valor total de mercado de los valores negociables basados en DLT que propone la Comisión parece lograr un equilibrio adecuado entre el respeto a la innovación y la protección frente a los riesgos, los umbrales financieros individuales propuestos abarcarían la mayoría de acciones y bonos disponibles actualmente en el mercado de valores. Por ello, el informe propone un enfoque más prudente con umbrales individuales significativamente más bajos para incluir en el régimen piloto sólo valores (acciones y bonos) basados en DLT cuyo emisor tenga una capitalización bursátil (provisional) inferior a 50 millones de euros. De esta manera, el régimen piloto de DLT podría considerarse un instrumento útil para la financiación de las PYMES.

Asimismo, el informe del ECON destaca la necesidad de una redacción neutra desde el punto de vista tecnológico sobre el uso de distintos tipos de DLT por las distintas infraestructuras de mercado frente a la propuesta de la Comisión que parece imponer el uso de DLTs específicos utilizados de forma exclusiva por infraestructuras del mercado concretas (por ejemplo, proprietary DLT).

### **- Igualdad de condiciones de competencia entre infraestructuras del mercado y proporcionalidad de las exenciones concedidas por las ANC**

La propuesta de la Comisión prevé la posibilidad de que los SMN basados en DLT realicen actividades propias de DCV en el marco del régimen piloto pero no ofrece a los SLV basados en DLT la igualdad de oportunidades de realizar actividades propias de SMN. Esta posibilidad conlleva que las infraestructuras del mercado basadas en DLT sigan normas diferentes realizando la misma actividad.

El informe del ECON considera que hay un margen de mejora en algunas disposiciones de la propuesta de la Comisión para garantizar una auténtica igualdad de condiciones entre las infraestructuras del mercado basadas en DLT que compiten en el régimen piloto, teniendo presente el principio fundamental de «misma actividad, mismos riesgos, mismas normas». Para ello, en aras de preservar la igualdad de condiciones de competencia entre los dos tipos de infraestructuras del mercado basadas en DLT, propone un **enfoque simétrico** que implica que, por un lado, un SMN basado en DLT que preste servicios de liquidación debe ajustarse a los mismos requisitos que un SLV basado en DLT y, por otro, un SLV basado en DLT debe, en primer lugar, poder desempeñar las funciones de un SMN basado en DLT y, en segundo lugar, este desempeño debe ajustarse a los requisitos de los SMN basados en DLT. Al mismo tiempo, en línea con la propuesta del ECON sobre la creación de un **nuevo tipo de infraestructura de mercado** que realice funciones de negociación y post negociación mencionado en el apartado anterior, se propone que siempre que se permita a un SMN basado en DLT prestar servicios propios de un SLV basado en DLT, y viceversa, estas infraestructuras deberán recibir la denominación de **«sistema de negociación y liquidación basado en DLT» (SNL basado en DLT)** y quedar sujetas tanto a MiFID II (para los servicios de negociación) como al Reglamento sobre DCV (para sus servicios de registro, liquidación o custodia).

En cuanto a la proporcionalidad de las exenciones, el informe del ECON sugiere que, como alternativa a un dictamen no vinculante tal y como proponía la Comisión, ESMA emita una recomendación antes de que la ANC pueda conceder una autorización a una posible infraestructura de mercado basada en DLT para garantizar la igualdad de condiciones, la coherencia y la proporcionalidad de las exenciones concedidas por las distintas ANC en toda la Unión Europea. A diferencia de un dictamen no vinculante, una recomendación de ESMA está sujeta al mecanismo de «cumplir o explicar» por las ANC, de conformidad con el artículo 16 del Reglamento de ESMA.

#### **.- Evaluación de salida anticipada**

El informe del ECON considera que, visto el elevado ritmo de las innovaciones tecnológicas, un período de cinco años para la evaluación que tiene que realizar la Comisión sobre el funcionamiento del régimen piloto es demasiado largo y propone reducirlo a tres años. Si transcurrido este primer periodo de tres años no se pone fin al régimen piloto, la Comisión deberá presentar un informe final al cabo de cinco años, tal como se prevé actualmente en la propuesta. El informe del ECON también propone que se conceda a la Comisión, sobre la base del asesoramiento de ESMA, la capacidad de decidir ajustar determinados umbrales mediante un acto delegado ya que, cabe esperar que cuanto más se extienda el régimen piloto más probablemente se superen los umbrales financieros y mayores serán los esfuerzos de una posible transición hacia un régimen más permanente.

#### **Enlaces de interés:**

[Proyecto de informe del Parlamento Europeo \(ECON\) sobre la propuesta de Reglamento de un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología del registro descentralizado](#)

[Propuesta de la Comisión Europea de Reglamento sobre un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología del registro descentralizado](#)

[Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, \(UE\) 2015/2366 y \(UE\) 2016/2341 \[COM \(2020\) 596\]](#)