



Reformas propuestas por la Comisión Europea en relación con la tecnología de registro descentralizado y el régimen de MICA

Febrero 2026

El 4 de diciembre de 2025 la Comisión Europea (CE) publicó, en la misma línea que las recomendaciones del Informe Draghi sobre competitividad, una serie de **medidas para la integración del mercado de la Unión Europea** (UE) en el ámbito de los servicios financieros, como parte de la Estrategia de la Unión para fomentar el ahorro y la inversión. El objetivo principal de estas medidas es hacer frente a la fragmentación de los mercados de capitales de la UE mediante la creación de un sistema financiero más integrado y eficiente que canalice las inversiones privadas hacia prioridades estratégicas como la transición verde y digital y la innovación tecnológica.

En esta publicación destacan **tres propuestas legislativas** para la reforma de áreas clave en el ecosistema de los mercados de capitales:

- Un Reglamento maestro que establece cambios en diversos reglamentos (entre estos, en el Reglamento (UE) 2022/858 sobre un **régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado**¹, el Reglamento (UE) n.º 909/2014 sobre la **mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores**² y el Reglamento (UE) 2023/1114 sobre **mercados de criptoactivos**³ (MiCA, por sus siglas en inglés)).
- Una Directiva maestra que propone la reforma del sector de **gestión de fondos**.
- Un Reglamento que sustituiría la Directiva 98/26/CE sobre la **firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores**⁴ y modificaría la Directiva 2002/47/CE sobre **acuerdos de garantía financiera**⁵.

Este artículo recoge las principales modificaciones propuestas para crear un marco que facilite e incentive el **acceso y uso de nuevas tecnologías en la prestación de servicios financieros** y promueva la integración de los mercados de capitales de la UE y su supervisión en lo que afecta al ámbito de: 1) el régimen piloto de infraestructuras de mercado basadas en tecnologías de registro descentralizado (DLT, por sus siglas en inglés), incluidas las que afectan a 2) los depositarios centrales de valores y 3) la firmeza de la liquidación en los sistemas de pago y de liquidación de valores. También incluye las principales modificaciones que afectan al mercado de criptoactivos (CA).

¹ Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado, [CELEX:32022R0858:ES:TXT.pdf](#).

² 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, [CELEX:32014R0909:ES:TXT.pdf](#).

³ Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937, [CELEX:32023R1114:ES:TXT.pdf](#).

⁴ Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, [CELEX:31998L0026:ES:TXT.pdf](#).

⁵ Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, [CELEX:32002L0047:ES:TXT.pdf](#).

Pregunta

¿Cuáles son las modificaciones principales propuestas en el Reglamento sobre el régimen piloto de infraestructuras de mercado basadas en la DLT?

Respuesta

Aunque el Reglamento original se aplica desde 2023 y a pesar del creciente interés existente en el mercado por la utilización de la DLT, el número de infraestructuras DLT autorizadas hasta el momento es reducido, por lo que la CE considera que la **eliminación de obstáculos normativos a la innovación tecnológica** es clave **para fomentar el desarrollo y uso de la DLT e impulsar la tokenización de los instrumentos financieros**.

Los **principales cambios propuestos** son los siguientes:

- 1. Ampliación del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo.** Quedan incluidos en el nuevo régimen aquellos proveedores de servicios de CA autorizados a operar una plataforma de negociación de CA. Respecto de los instrumentos financieros elegibles, lo son todos ellos puesto que se suprimen las limitaciones que impone el régimen actual en el que solo se consideran elegibles las acciones, bonos y participaciones de instituciones de inversión colectiva. En cuanto al volumen de actividad, se eliminan los umbrales para productos concretos y el valor de mercado agregado máximo de todos los instrumentos financieros basados en la DLT que pueden ser admitidos a negociación o registrados en una infraestructura basada en la DLT se incrementa a 100 mil millones de euros.
- 2. Mayor flexibilidad y proporcionalidad.** Entre otras medidas, se establece un régimen simplificado para los operadores de pequeñas infraestructuras basadas en la DLT que presten servicios de depositario central siempre y cuando no superen el umbral de diez mil millones de euros del valor de mercado total de los instrumentos financieros basados en la DLT registrados y que cumplan con determinados requisitos⁶. Así mismo, se definen las condiciones que permitirán que los operadores se acojan a una serie de excepciones a la norma cuando su aplicación pudiera ser desproporcionada o incompatible con el uso de la DLT.
- 3. Eliminación de la limitación temporal del régimen piloto.** Se aborda así la preocupación existente sobre el periodo de vigencia del régimen actual y, al mismo tiempo, se espera fomentar la inversión en este tipo de infraestructura.
- 4. Se introducen nuevos servicios clave de depositarios centrales de valores:** notaría y mantenimiento central. Con la nueva norma, una empresa de servicios de inversión, un mercado regulado, una entidad de crédito, un depositario central de valores o un proveedor de servicios de CA podrán solicitar a su autoridad competente una autorización específica para prestar el servicio de notaría o de servicio central de mantenimiento basados en la DLT, siempre que cumplan con las obligaciones correspondientes del Reglamento (UE) n.º. 909/2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores⁷.
Por otro lado, también se propone un **nuevo modelo de liquidación** que permitirá a los proveedores del servicio central de mantenimiento basado en la DLT con acceso a las cuentas de la moneda de banco central liquidar instrumentos financieros basados en la DLT, pero únicamente si

forman parte de un mismo esquema de liquidación autorizado, el cual deberá ofrecer una firmeza adecuada en la liquidación⁸.

5. **Interoperabilidad entre las infraestructuras del mercado basadas en la DLT.** Aquellas entidades que operen en la cadena de valor postnegociación del régimen piloto deberán establecer estándares técnicos que permitan dicha interoperabilidad y estarán obligadas a reportar a ESMA que, a su vez, facilitará asesoramiento técnico a la CE para promover la interoperabilidad.

⁶ En función del tipo de actividades que presten, los operadores que se acojan al régimen simplificado tendrán la obligación de contar con la autorización correspondiente para ser elegible. Además, tendrán que cumplir con una serie de obligaciones de carácter general, proporcionadas a su tamaño y actividad, previstas en el Reglamento (UE) nº. 909/2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores.

⁷ *Loc.cit.*

⁸ Estos esquemas de liquidación, compuestos por una serie de reglas y procedimientos pactados por los partícipes, deberán ser autorizados previamente por ESMA a petición de los proveedores de servicios de mantenimiento central que utilizan la DLT y estén interesados en liquidar operaciones sobre instrumentos financieros basados en la DLT.

Pregunta

¿Cuáles son las modificaciones principales en el Reglamento de depositarios centrales de valores?

Respuesta

El Reglamento (UE) nº. 909/2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores se modifica para **permitir la utilización de la DLT en la prestación de servicios de depositaría central de valores** y para dotar de una mayor neutralidad tecnológica al área de la postcontratación, puesto que el régimen vigente no garantiza la seguridad jurídica necesaria a aquellos partícipes del mercado que deseen utilizar la DLT fuera del régimen piloto establecido.

Para ello, se introducen las siguientes **modificaciones**:

1. Nuevas **definiciones** («DLT», «ficha de dinero electrónico») o revisión de algunas de las ya existentes («cuenta de valores», «efectivo») para adaptar la norma a las innovaciones tecnológicas.
2. También varían las disposiciones relativas a la **externalización de servicios**, de forma que aquellos depositarios centrales de valores que pertenezcan a un grupo podrán externalizar sus principales servicios en favor de otros depositarios del mismo grupo. Así mismo, cuando un depositario central de valores tenga la intención de prestar sus principales servicios mediante una solución de DLT desarrollada por él, no se considerará una externalización sino una ampliación de su autorización como depositario central de valores.
3. Se adaptan las normas previstas para garantizar la integridad de **la emisión de valores por los depositarios centrales de valores que utilizan la DLT**. Se permite la utilización por los nodos de la DLT de medidas específicas y apropiadas para reconciliar y verificar que el número de valores emitidos se corresponda con el número de valores registrados en las cuentas de los partícipes en el sistema de liquidación de valores gestionado por el depositario central.
4. Se introducen normas específicas para garantizar que los **riesgos** inherentes a la utilización de la DLT por un depositario central de valores al margen de un acuerdo de externalización queden mitigados y se protejan los derechos de los partícipes y el funcionamiento y operativa normal del sistema. ESMA, en colaboración con el Sistema Europeo de Bancos Centrales, desarrollará normas técnicas en las que se especifiquen los mencionados riesgos y el método para evaluarlos.
5. Por último, se establecen una serie de requisitos y condiciones para realizar **pagos de efectivo con fichas de dinero electrónico en la liquidación de operaciones de valores**. No obstante, la propuesta aclara que los depositarios centrales de valores liquidarán los pagos de efectivo en dinero del banco central siempre que sea una opción práctica y disponible.

Pregunta

¿En qué consiste la Propuesta de Reglamento sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores y cuáles son las modificaciones principales relacionadas con la DLT?

Respuesta

Se propone la eliminación de la **Directiva 98/26/CE sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores** porque su transposición en la práctica ha llevado a una diversidad de regímenes nacionales que contribuyen a la fragmentación de los mercados europeos y no garantiza un régimen homogéneo de obligaciones y derechos en las distintas jurisdicciones para los partícipes del mercado afectado. Por otro lado, el Reglamento propuesto, que sustituiría a la mencionada Directiva, incorpora los sistemas que utilicen la DLT al marco de firmeza de liquidación en los sistemas de pagos y liquidación de valores, siempre que cumplan determinadas condiciones. Los **objetivos** perseguidos con estas modificaciones son la promoción de la neutralidad e innovación tecnológicas, con independencia del sistema utilizado para la transmisión de las órdenes.

Las **principales modificaciones**, en este sentido, son:

1. La **revisión de diversas definiciones** para adaptar la norma a las innovaciones tecnológicas.
2. El **operador del sistema designado por la autoridad competente** será responsable del cumplimiento de las obligaciones establecidas en el Reglamento, con independencia de que el sistema opere con la DLT. Cuando la estructura del operador esté constituida por una **red de nodos** que operen bajo un marco de gobernanza común, la entidad responsable del buen funcionamiento del sistema será **una única empresa**.
3. Los sistemas de liquidación basados en la DLT deberán desarrollar **mecanismos** que garanticen el **momento determinante de la firmeza jurídicamente exigible**.
4. Las normas de estos sistemas, incluidos los basados en la DLT, especificarán en qué momento se considera que **la orden ha entrado en el sistema**, en qué momento la orden **es irrevocable** y en qué momento se produce **la firmeza de una liquidación**. Pero, para ello, deberán cumplir con los aspectos que desarrollen ESMA y la Autoridad Europea Bancaria mediante normas técnicas, que tendrán en consideración las características específicas de los sistemas basados en la DLT y las reglas establecidas sobre el consenso en cada uno de ellos.
5. Para evitar inconsistencias y desajustes con la **Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera**, se propone modificar el ámbito de aplicación de esta última para integrar todos los instrumentos financieros emitidos basados en la DLT (instrumentos financieros, efectivo y reclamaciones de crédito) que se registren o emitan en una DLT, ya que podrían constituir garantías de pago conforme a la propuesta de Reglamento de la CE.

Pregunta

¿Cuáles son las modificaciones principales en el Reglamento sobre mercados de CA?

Respuesta

1. El cambio principal y más significativo de los propuestos es el **traslado de las competencias** de autorización, supervisión y control del cumplimiento de los proveedores de servicios de CA **a ESMA**. Esto no se prevé para todos los casos⁹, sino exclusivamente para aquellos en los que la actividad principal de la entidad sea la prestación de servicios de CA. Además, ESMA será la autoridad responsable de la detección, investigación y sanción del abuso de mercado de CA.
2. Se considera que la actividad principal de una entidad es la de proveedor de servicios de CA cuando más del **50% de la facturación total en dos años consecutivos** se haya generado con la prestación de estos servicios.
3. Las ANC llevarán a cabo la supervisión de **las entidades reguladas** que prestan servicios de CA sin que esta constituya su actividad principal, esto es, entidades de crédito, depositarios centrales de

valores, empresas de servicios de inversión, organismos rectores del mercado, entidades de dinero electrónico, sociedades de gestión de OICVM o gestores de fondos de inversión alternativos.

4. Las ANC colaborarán con ESMA por medio de **acuerdos de cooperación** que permitirán el establecimiento de equipos conjuntos de supervisión, la realización de investigaciones conjuntas y el intercambio de información (incluido el traslado de información, experiencia y conocimientos necesarios de las ANC a ESMA). Los acuerdos de cooperación se adaptarán a cada sector específico, la naturaleza de las funciones implicadas y el grado de cooperación nacional requerido.
5. Hasta que ESMA asuma las nuevas competencias, los **acuerdos de cooperación** garantizarán la continuidad de las operaciones y el funcionamiento del mercado de CA; los acuerdos establecerán un marco que establezca la **asunción gradual de competencias por parte de ESMA** de forma que se garantice la continuidad en las investigaciones abiertas, no se produzcan vacíos de supervisión ni presentación de solicitudes duplicadas por parte de las entidades y se mantengan los registros históricos.
6. En la propuesta está previsto que, en función de las necesidades operativas, **ESMA pueda desplazar a su plantilla a los Estados Miembros** cuando el trabajo presencial o la proximidad geográfica sean las alternativas más efectivas. La presencia local de ESMA será meramente funcional, limitada y estará sujeta a una justificación de coste-beneficio.

⁹ Quedan excluidas las entidades de crédito y las empresas sujetas a la legislación de la UE de servicios financieros ya autorizadas para prestar todos o algunos servicios de CA, sin necesidad de obtener una autorización.

Este artículo es un resumen no oficial de documentación pública redactada por la Comisión Europea y no refleja necesariamente la posición oficial de la CNMV, sus directivos o resto del personal sobre las materias objeto de este documento.

© CNMV. Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se mencione su procedencia.

Enlaces de interés:

[Market integration package](#)

[Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations \(EU\) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union](#)

[Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2009/65/EC, 2011/61/EU and 2014/65/EU as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union](#)

[Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on settlement finality and repealing Directive 98/26/EC and amending Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements](#)