III

(Actos preparatorios)

BANCO CENTRAL EUROPEO

DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 28 de abril de 2021

acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (CON/2021/15)

(2021/C 244/04)

Introducción y fundamento jurídico

El 18 y el 30 de noviembre de 2020 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo y del Parlamento Europeo sendas solicitudes de dictamen acerca de una propuesta de reglamento sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado ([1]) (en lo sucesivo, el «reglamento propuesto»).

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y en el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, puesto que el reglamento propuesto contiene disposiciones que afectan a las competencias del BCE, en particular, la definición y ejecución de la política monetaria, la promoción del buen funcionamiento de los sistemas de pago, la contribución a la buena gestión de las políticas que llevan a cabo las autoridades competentes con respecto a la estabilidad del sistema financiero, y las tareas encomendadas al BCE respecto de la supervisión prudencial de las entidades de crédito, conforme al artículo 127, apartado 2, guiones primero y cuarto, y al artículo 127, apartados 5 y 6. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

1. Observaciones generales

1.1. El BCE acoge con satisfacción el reglamento propuesto, que pretende que las empresas de inversión, los operadores del mercado y los depositarios centrales de valores (DCV) puedan gestionar infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (TRD), bien como sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD (en lo sucesivo, «SMN basados en la TRD»), bien como sistemas de liquidación de valores basados en la TRD (en lo sucesivo, «SLV basados en la TRD» o, conjuntamente con los SMN basados en la TRD, «infraestructuras del mercado basadas en la TRD»).

1.2. El BCE celebra que el reglamento propuesto establezca límites, en cuanto a las clases de activos y el tamaño del mercado, a los valores negociables basados en la TRD ([2]) que pueden registrarse, negociarse y liquidarse por medio de SMN y SLV basados en la TRD, y que, al mismo tiempo, facilite la reducción de los posibles riesgos vinculados al uso de la TRD. No obstante, podría considerarse la posibilidad de ampliar las clases de activos para incluir los bonos soberanos, sin perjuicio de mantener los límites establecidos. Dicho lo cual, el BCE subraya que expresa su opinión en el bien entendido de que se mantengan los límites especificados en el reglamento propuesto ([3]), pues aumentarlos podría poner en riesgo la igualdad de condiciones entre las infraestructuras del mercado actuales y las basadas en la TRD y tal vez también la estabilidad del sistema financiero. Además, el BCE opina que, teniendo en cuenta el grado de desarrollo de los mercados de capitales de algunos Estados miembros de la UE, sería aconsejable considerar la posibilidad de dar a las autoridades nacionales competentes la opción de bajar esos límites. En consecuencia, el BCE espera ser consultado de nuevo en caso de cambio sustancial de los límites establecidos. Asimismo, debe velarse por la efectividad de los límites, evitando que puedan sortearse. Por ejemplo, no debe aceptarse que un emisor divida una emisión de bonos en dos (o más) tramos emitidos por medio de una sola infraestructura del mercado basada en la TRD. En este punto, imponer obligaciones solamente a los operadores de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD puede resultar ineficaz si no se

([1]) COM(2020) 594 final.
([2]) Véase el artículo 2, punto 5, del reglamento propuesto.
([3]) Véase el artículo 3, apartados 1 y 3, del reglamento propuesto.

complementa con la imposición de obligaciones a los emisores de los bonos. Podría además considerarse la posibilidad de establecer otro límite, al nivel de la infraestructura del mercado basada en la TRD y sobre la base del valor liquidado, que es uno de los indicadores pertinentes de la importancia sistémica de una infraestructura de liquidación. Por último, el BCE entiende que, conforme al reglamento propuesto, alcanzar los límites no es condición suficiente para resultar exento de los requisitos normativos de la Unión. Incluso en ese supuesto, las autoridades competentes pertinentes solo pueden eximir a los operadores de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD teniendo en cuenta las circunstancias de cada caso, además de razones de estabilidad financiera.

1.3. Según el régimen propuesto, los operadores de SMN basados en la TRD pueden prestar otros servicios, además de los previstos en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ([4]) (en lo sucesivo, la «MiFID II»), concretamente, los servicios básicos de DCV ([5]). La prestación de estos servicios adicionales supondría para los participantes nuevos riesgos que el reglamento propuesto debe abordar. Sin embargo, los requisitos adicionales en él establecidos son más bien limitados. Por lo tanto, no parece que el reglamento propuesto garantice la igualdad de condiciones entre los SMN y los SLV basados en la TRD, y entre estas infraestructuras del mercado basadas en la TRD y los DCV que gestionan SLV basados en la tecnología tradicional, que compiten entre sí por la prestación de servicios análogos. Dicho de otro modo, el reglamento propuesto no sigue el principio de que deben aplicarse unas mismas reglas a unas mismas actividades y unos mismos riesgos. Además, aunque el reglamento propuesto prevé que el operador de un SMN pueda liquidar valores negociables basados en al TRD, debería examinarse además la posibilidad inversa de que el DCV que gestione un SLV basado en la TRD pueda también gestionar un SMN. Esta consideración se deriva del hecho de que, como se expone en los considerandos del reglamento propuesto, el uso de la TRD, con todas las operaciones registradas en un registro descentralizado, puede condensar la negociación y liquidación casi en tiempo real y permitir la fusión de las actividades de negociación y posnegociación.

1.4. Por otra parte, en cuanto a las fichas de dinero electrónico que pueden utilizarse para liquidar operaciones de valores negociables basados en la TRD, el reglamento propuesto no parece observar el principio de neutralidad tecnológica. Concretamente, mientras que las fichas de dinero electrónico también pueden emitirse sobre la base de una tecnología distinta de la TRD ([6]), las infraestructuras a que se refiere el reglamento propuesto solo pueden basarse en la TRD.

1.5. Por último, aun celebrando el objetivo del reglamento propuesto de apoyar la innovación, el BCE destaca una posible deficiencia relacionada con la exención prevista de la aplicación de las disposiciones sobre acceso establecidas en el Reglamento (UE) n.º 909/2014 (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre DCV») ([7]). El BCE considera que esa exención, de concederse ampliamente por las autoridades nacionales competentes en toda la Unión, puede obstaculizar el objetivo del Reglamento sobre DCV de armonizar la liquidación transfronteriza en la Unión y de mejorar su eficiencia. Además, el BCE considera que la exención puede afectar a la interoperabilidad de los SLV, lo que en definitiva podría provocar una mayor fragmentación de la liquidez.

2. **Cuestiones de política monetaria**

2.1. Desde el punto de vista de la política monetaria, las operaciones con valores son fundamentales para el funcionamiento del mercado monetario y la ejecución de las operaciones de mercado abierto. En este sentido, como tecnología innovadora aplicada en los SLV para facilitar una ejecución más eficiente de las operaciones con valores, la TRD podría conllevar tanto oportunidades como riesgos. Desde la perspectiva de la política monetaria,

([4]) Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

([5]) Véanse el artículo 2, punto 3, del reglamento propuesto, y la sección A del anexo del 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).

([6]) Véase el artículo 3, apartado 1, punto 2, de la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos (Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937– COM(2020) 593 final).

([7]) Véanse los artículos 50 y 53 del Reglamento sobre DCV.

es esencial que los participantes en el mercado puedan transferir valores eficientemente. Por consiguiente, las políticas públicas a largo plazo tendrán que evaluar detenidamente la manera de aplicar esta nueva tecnología en el actual ecosistema de liquidación de valores, y si dicha tecnología puede afectar, y de qué modo, a los actuales mecanismos de liquidación de valores.

2.2. En principio, la proliferación de diversas infraestructuras no interoperables para las operaciones con valores podría llevar a la fragmentación de los fondos de cobertura y liquidez, lo que influiría en la transmisión de la política monetaria al afectar potencialmente a la disponibilidad de los activos de garantía, a su valoración y a la formación de los precios en el mercado. No obstante, la materialización de estos riesgos dependería de los rasgos específicos de las diversas infraestructuras de liquidación y de su funcionalidad en el sentido de dar a los participantes un acceso oportuno a sus activos de garantía.

2.3. Además, por lo que respecta al acceso a la liquidez del banco central a efectos de liquidación, el Eurosistema apoya actualmente la liquidación de las operaciones con valores en dinero del banco central por medio de TARGET2-Securities (T2S). El acceso de los DCV a T2S se supedita a una evaluación positiva del cumplimiento de los criterios y condiciones de admisibilidad establecidos en las orientaciones aplicables del BCE ([8]). Cuando los participantes en SLV basados en la TRD no tengan acceso al dinero del banco central, pueden recurrir para liquidar sus operaciones con valores al dinero de banco comercial, al dinero de banco comercial en forma de autenticación o a las fichas de dinero electrónico. Si la proliferación de esos SLV basados en la TRD condujese a un aumento significativo del uso del dinero de banco comercial o de las fichas de dinero electrónico para liquidar operaciones con valores, habría que analizar detenidamente la repercusión en la transmisión de la política monetaria.

3. **Cuestiones de vigilancia, sistémicas y de estabilidad financiera**

3.1. *Función del SEBC en materia de liquidación de valores*

3.1.1. Según el artículo 127, apartado 2, cuarto guion, del Tratado, reproducido en el artículo 3.1 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en lo sucesivo, los «Estatutos»), una de las funciones básicas que deben llevarse a cabo a través del SEBC es la de «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago». Para promover la ejecución de esta función básica, «[E]l BCE y los bancos centrales nacionales podrán proporcionar medios y el BCE dictar reglamentos, destinados a garantizar unos sistemas de compensación y liquidación eficientes y solventes dentro de la Unión, así como con otros países» ([9]).

3.1.2. Los DCV son infraestructuras del mercado financiero estrictamente reguladas y vigiladas por diferentes autoridades con arreglo al Reglamento sobre DCV, que establece normas sobre la liquidación de instrumentos financieros y sobre la organización y gestión de los DCV. Asimismo, los DCV deben tener en cuenta la guía sobre ciberresiliencia del Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI) y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ([10]), respecto de la cual se dispone de orientaciones de aplicación detalladas, para todas las infraestructuras del mercado financiero, en las Expectativas de vigilancia sobre ciberresiliencia para las infraestructuras del mercado financiero ([11]). Además de ejercer las competencias supervisoras que el Reglamento sobre DCV asigna a las autoridades nacionales competentes (ANC), los miembros del SEBC son «autoridades relevantes», en su condición de vigilantes de los SLV gestionados por DCV, como bancos centrales emisores de las monedas más relevantes en las que tiene lugar la liquidación y como bancos centrales en cuyos libros se liquida el componente de efectivo de las operaciones ([12]). Sobre este particular, el considerando 8 del Reglamento sobre DCV dice que lo que en él se dispone debe aplicarse sin perjuicio de las responsabilidades del BCE y de los bancos centrales nacionales (BCN) a la hora de velar por la existencia de sistemas de compensación y de pago eficientes y sólidos dentro de la Unión y en otros países, y que no debe impedir a los miembros del SEBC acceder a la información pertinente para el ejercicio de sus funciones ([13]), en particular la vigilancia de los DCV y otras infraestructuras de los mercados financieros ([14]).

([8]) Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (BCE/2014/60) (DO L 91 de 2.4.2015, p. 3); Orientación BCE/2012/27 del Banco Central Europeo, de 5 de diciembre de 2012, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2) (DO L 30 de 30.1.2013, p. 1).

([9]) Véase el artículo 22 de los Estatutos.

([10]) Disponible en la dirección del Banco de Pagos Internacionales en internet, www.bis.org.

([11]) Disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

([12]) Véase el artículo 12 del Reglamento sobre DCV.

([13]) Véanse también el artículo 13, el artículo 17, apartado 4, y el artículo 22, apartado 6, del Reglamento sobre DCV.

([14]) Véanse el apartado 7.3 del Dictamen del Banco Central Europeo de 6 de abril de 2017 (CON/2017/10); el apartado 7.2 del Dictamen del Banco Central Europeo de 8 de noviembre de 2018 (CON/2018/47); el apartado 3.5.2 del Dictamen del Banco Central Europeo de 2 de mayo de 2019 (CON/2019/17), y el apartado 3.5.2 del Dictamen del Banco Central Europeo de 11 de noviembre de 2019 (CON/2019/38), todos ellos disponibles en www.eur-lex.europa.eu.

3.1.3. Además, los miembros del SEBC suelen actuar como agentes de liquidación del componente de efectivo de las operaciones con valores, y el Eurosistema ofrece servicios de liquidación a través de T2S ([15]) a los DCV (en lo sucesivo, los «participantes en T2S»). A través de T2S, el Eurosistema proporciona a los DCV y bancos centrales de la zona del euro y de fuera de ella un servicio único, neutral y transfronterizo de liquidación de operaciones con valores por el procedimiento de entrega contra pago en dinero del banco central. La vigilancia de T2S por el Eurosistema se vincula a su mandato de velar por unos sistemas de compensación y pago eficientes y solventes, mientras que las autoridades competentes y relevantes de los DCV velan por su buen funcionamiento, la seguridad y eficiencia de la liquidación, y el buen funcionamiento de los mercados financieros en sus jurisdicciones respectivas.

3.1.4. El reglamento propuesto establece una serie de exenciones respecto de los requisitos, obligaciones y definiciones ([16]) del Reglamento sobre DCV y de la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (en lo sucesivo, la «Directiva sobre la firmeza de la liquidación») ([17]) que los DCV pueden solicitar al pedir autorización para gestionar SLV basados en la TRD ([18]). Estas exenciones puede concederlas la autoridad competente tras un procedimiento de evaluación en el que no se prevé la participación de las autoridades relevantes conforme al Reglamento sobre DCV ([19]), incluidos, concretamente, los miembros del SEBC. En particular, el reglamento propuesto no prevé función alguna para las autoridades relevantes en el procedimiento de concesión de una autorización o exención o de modificación de una autorización o exención en vigor. Lo mismo sucede respecto del procedimiento de revocación de una autorización o exención concedida a un DCV que gestiona un SLV basado en la TRD ([20]). El BCE considera que la participación de las autoridades relevantes en estos procesos de evaluación es necesaria para velar por el debido ejercicio de las competencias de dichas autoridades conforme al Reglamento sobre DCV. Por lo tanto, el reglamento propuesto debe disponer la participación de las autoridades relevantes en los procesos de evaluación mencionados, a fin de observar debidamente la asignación de competencias prevista en el Reglamento sobre DCV. Además, la participación de las autoridades relevantes no debe limitarse a los DCV sino extenderse a los operadores de los SMN basados en la TRD que pretendan prestar servicios básicos de DCV, ya que las competencias de las autoridades relevantes se refieren a los servicios, con independencia de su proveedor o de la tecnología empleada.

3.1.5. Por último, conforme al Reglamento sobre DCV, varias de sus disposiciones, incluida la obligación de informar a las autoridades competentes, no se aplican a los miembros del SEBC en relación con ningún DCV directamente gestionado por los bancos centrales del SEBC bajo su propia responsabilidad ([21]). Según el reglamento propuesto, un DCV que gestione un SLV basado en la TRD está sujeto a los requisitos aplicables a los DCV conforme al Reglamento sobre DCV, salvo que haya solicitado de la autoridad competente exenciones o autorizaciones concretas ([22]). Interpretadas conjuntamente, estas disposiciones significan que un DCV gestionado por un banco central del SEBC que gestiona un SLV basado en la TRD no está obligado a solicitar de la autoridad competente exenciones o autorizaciones concretas, pues los DCV de esa clase no están obligados a informar a las autoridades competentes y están sujetos a requisitos limitados conforme al Reglamento sobre DCV. Por seguridad jurídica, convendría aclarar expresamente en los considerandos del reglamento propuesto que los DCV gestionados por bancos centrales del SEBC están exentos de las disposiciones del reglamento propuesto relativas al proceso de concesión de exenciones y de revocación de autorizaciones ([23]). Esto supondría en la práctica que los bancos centrales del SEBC se aprovecharían de las exenciones previstas en el reglamento propuesto basándose en su propio análisis de riesgos.

3.2. *Participación de personas físicas en las infraestructuras del mercado basadas en la TRD*

El reglamento propuesto ([24]) prevé que un DCV que gestione un SLV basado en la TRD (así como un operador de un SMN basado en la TRD) admita como participantes a personas físicas y a personas jurídicas distintas de las mencionadas en el Reglamento sobre DCV ([25]). Las condiciones propuestas para la admisión de estas personas como participantes son bastante generales. Sobre este punto, las normas técnicas de regulación que completan el

([15]) Anexo II *bis* de la Orientación BCE/2012/27; Orientación Banco Central Europeo, de 18 de julio de 2012, sobre TARGET2-Securities (BCE/2012/13) (DO L 215 de 11.8.2012, p. 19), y Decisión BCE/2011/20 del Banco Central Europeo, de 16 de noviembre de 2011, por la que se establecen normas y procedimientos detallados para la aplicación de los criterios de acceso de los depositarios centrales de valores a los servicios de TARGET2-Securities (DO L 319 de 2.12.2011, p. 117). Véanse también los acuerdos marco y colectivo de T2S, disponibles en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

([16]) Véase el artículo 5 del reglamento propuesto.

([17]) 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 (DO L 166 de 11.6.1998, p. 45).

([18]) Véase el artículo 8, apartado 2, letra g), del reglamento propuesto.

([19]) Véanse los artículos 10 y 12 del Reglamento sobre DCV.

([20]) Véase el artículo 8, apartados 6 y 7, del reglamento propuesto.

([21]) Véase el artículo 1, apartado 4, del Reglamento sobre DCV. Ese DCV debe tener acceso a los fondos del banco central del SEBC y no ser una entidad aparte.

([22]) Véase el artículo 5 del reglamento propuesto.

([23]) Véanse los artículos 7 y 8 del reglamento propuesto.

([24]) Véanse el artículo 4 y el artículo 5, apartado 4, del reglamento propuesto, y el artículo 2, punto 19, del Reglamento sobre DCV.

([25]) Sin embargo, al mismo tiempo, el reglamento propuesto no establece excepciones a las disposiciones del artículo 33, apartado 1, del Reglamento sobre DCV, que hace referencia a determinadas personas jurídicas como participantes en un DCV.

Reglamento sobre DCV ([26]) detallan los riesgos jurídicos, financieros y operativos que los DCV deben evaluar al examinar las solicitudes de participación. No está clara la manera de evaluar dichos riesgos en el caso de personas físicas que soliciten participar en un DCV ([27]). En este caso, si no se tienen debidamente en cuenta esos riesgos, pueden suscitarse dudas en cuanto a cómo garantizar la igualdad de condiciones entre los SLV tradicionales y los basados en la TRD y en cuanto a los riesgos que esos participantes pueden suponer, tanto para el propio DCV como para los demás participantes. Tampoco está claro qué requisitos de la MiFID II aplicables a las empresas de inversión participantes en SMN (por ejemplo, los relativos al uso de la negociación algorítmica) serían también aplicables a las personas físicas participantes en SMN basados en la TRD. Puede resultar imposible aplicar algunos de los requisitos de protección de los inversores de la MiFID II y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo ([28]) ([29]). Sin la intermediación de empresas de inversión, los inversores minoristas podrían invertir en valores negociables basados en la TRD que podrían no ser adecuados para ellos. Además, hay una diferencia insatisfactoria en términos de igualdad de condiciones entre los requisitos aplicables a los SLV basados en la TRD y a los SMN basados en la TRD, en cuanto al plazo máximo por el que puede admitirse la participación de las personas físicas en estas infraestructuras del mercado ([30]).

3.3. *Liquidación de pagos en infraestructuras del mercado basadas en la TRD*

3.3.1. El reglamento propuesto prevé que los pagos puedan liquidarse en las infraestructuras del mercado basadas en TRD de tres maneras: en primer lugar, mediante dinero del banco central, cuando esta liquidación sea factible y esté disponible. En segundo lugar, si la liquidación mediante dinero del banco central no es factible ni está disponible, los pagos pueden liquidarse mediante dinero de banco comercial, incluido el dinero de banco comercial en forma de autenticación. El BCE entiende que ese dinero de banco comercial en forma de autenticación, al que el reglamento propuesto denomina también «monedas de liquidación», es, desde el punto de vista jurídico, indiferenciable de los tradicionales depósitos de efectivo. En tercer lugar, los pagos pueden liquidarse en fichas de dinero electrónico, según se definen en la Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (en lo sucesivo, la «propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos»).

3.3.2. *Liquidación de pagos en dinero del banco central*

El BCE considera que la liquidación en dinero del banco central debe ser la requerida por defecto para las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y, por lo tanto, la exención de este requisito solo debe ser posible cuando el operador de la infraestructura pertinente del mercado basada en la TRD demuestre que esa forma de liquidación no es factible ni está disponible.

3.3.3. El Eurosistema ofrece a los participantes en T2S la liquidación de operaciones con valores por el procedimiento de entrega contra pago en dinero del banco central. Aunque el BCE sigue siendo partidario de la innovación y de explorar las posibilidades de las tecnologías innovadoras en la prestación de los servicios de liquidación de valores, la posible liquidación en dinero del banco central de las operaciones con valores negociables basados en la TRD en T2S estaría sujeta a restricciones derivadas de las actuales limitaciones tecnológicas y del régimen contractual y regulatorio aplicable a la prestación de los servicios de T2S ([31]). En este punto, conviene subrayar que, al evaluar el cumplimiento de los criterios de admisibilidad de T2S ([32]) cuando un DCV desee incorporarse a este sistema, se tendrán en cuenta el diseño específico y las exenciones propias de cada SLV basado en la TRD gestionado por el DCV.

([26]) Véase el artículo 89 del Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión, de 11 de noviembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.° 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos operativos, de autorización y de supervisión aplicables a los depositarios centrales de valores (DO L 65 de 10.3.2017, p. 48).

([27]) Véase el apartado 3.18.5 de los Principios de CPMI-IOSCO aplicables a las infraestructuras del mercado financiero. El principio 18, relativo a los requisitos de acceso y participación, detalla los requisitos de participación operativos, financieros, jurídicos y de gestión de riesgos que deben tener en cuenta las infraestructuras del mercado financiero, y menciona también la posibilidad de admitir la participación de entidades no reguladas, en cuyo caso, la infraestructura de que se trate debe: i) tener en cuenta los demás riesgos que se deriven de esa participación, y ii) establecer los correspondientes requisitos de participación y controles de gestión de riesgos.

([28]) Reglamento (UE) n.° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.° 648/2012 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

([29]) Véase el artículo 25 de la MiFID II, relativo a la evaluación de la idoneidad y conveniencia de los instrumentos financieros para los inversores.

([30]) Compárese el artículo 5, apartado 4, del reglamento propuesto, con el artículo 6, apartado 4 – que propone modificar el artículo 19 de la MiFID II – de la Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y (UE) 2016/2341 - COM(2020) 596 final.

([31]) Véase el capítulo 15 del informe del Grupo Consultivo de Infraestructura de Mercado para Valores y Activos de Garantía titulado «The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration», disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

([32]) Véanse el anexo II *bis* de la Orientación BCE/2012/27, la Orientación BCE/2012/13 y la Decisión BCE/2011/20. Véanse también los acuerdos marco y colectivo de T2S, disponibles en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

3.3.4. Cuando prevean liquidar operaciones con valores negociables basados en la TRD fuera de T2S, los SLV basados en la TRD pueden también sufrir algunas de las restricciones para la liquidación en dinero del banco central derivadas de las actuales limitaciones tecnológicas y del régimen contractual y regulatorio, dependiendo del diseño específico del SLV basado en la TRD y de las orientaciones aplicables del BCE ([33]). Iguales consideraciones sobre la liquidación fuera de T2S se aplican *mutatis mutandis* a los operadores de SMN basados en la TRD.

3.3.5. *Liquidación de pagos con personas no autorizadas como entidades de crédito*

Conforme al Reglamento sobre DCV, cuando no sea posible o no estén disponibles los recursos para efectuar la liquidación por medio de cuentas en un banco central, los DCV podrán ofrecer liquidar los pagos de efectivo, para todos o parte de sus SLV, a través de cuentas abiertas en una entidad de crédito o a través de sus propias cuentas. En el supuesto de que un DCV ofrezca efectuar la liquidación por medio de cuentas abiertas en una entidad de crédito o por medio de sus propias cuentas, debe hacerlo de conformidad con lo dispuesto en el título IV del Reglamento sobre DCV ([34]). Aunque el reglamento propuesto dispone que los DCV que gestionen un SLV basado en la TRD identifiquen, midan, vigilen, gestionen y reduzcan todo riesgo de contraparte derivado de la utilización de dinero de banco comercial o fichas de dinero electrónico ([35]), los requisitos que establece para velar por la correcta liquidación de efectivo mediante dinero de banco comercial (o fichas de dinero electrónico) son muy generales si se comparan con los del Reglamento sobre DCV ([36]). Lo mismo cabe decir, *mutatis mutandis*, respecto de los operadores de SMN basados en la TRD. Es significativo que el reglamento propuesto ([37]) disponga que la autoridad competente pueda eximir a un DCV que gestione un SLV basado en la TRD de las normas de liquidación de efectivo del Reglamento sobre DCV ([38]) siempre que el DCV garantice la entrega contra pago. Implícitamente, esto parece abrir la puerta a eximir a un DCV que liquide el componente de efectivo de las operaciones con valores a través de sus propias cuentas del requisito de que tenga licencia bancaria conforme a la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (en lo sucesivo, la «Directiva sobre requisitos de capital») ([39]) y de las normas que rigen los servicios auxiliares de tipo bancario conforme al Reglamento sobre DCV ([40]). De igual manera, podría también interpretarse que la formulación general de esta disposición en el reglamento propuesto ([41]) abre la puerta implícitamente a eximir a un DCV de liquidar el componente de efectivo de las operaciones con valores a través de cuentas abiertas en una entidad autorizada como entidad de crédito.

3.3.6. Según la Directiva sobre requisitos de capital, se prohíbe a las personas o empresas que no sean entidades de crédito el ejercicio de la actividad de recepción de depósitos u otros fondos reembolsables procedentes de particulares. Esta prohibición no se aplica en los casos expresamente contemplados en la normativa de la Unión ([42]). Parece que la posibilidad, conforme al reglamento propuesto, de eximir de la aplicación del artículo 40 y del título IV del Reglamento sobre DCV, en cuanto a la liquidación de efectivo, no es lo bastante clara como para constituir un caso expresamente contemplado en la normativa de la Unión que permitiría a una persona que no es una entidad de crédito recibir depósitos de particulares. En vista de este posible conflicto entre el reglamento propuesto y la Directiva sobre requisitos de capital, el legislador de la Unión debe aclarar expresamente el alcance preciso de la exención de las normas sobre liquidación de efectivo del Reglamento sobre DCV que los DCV que gestionen SLV basados en la TRD (o los operadores de SMN basados en la TRD ([43])) pueden solicitar.

3.3.7. A falta de detalles sobre el modo de efectuar la liquidación de pagos en fichas de dinero electrónico, los participantes en un DCV que gestiona un SLV basado en la TRD podrían abrir cuentas directamente en el DCV a fin de liquidar el componente de efectivo de una operación con valores en fichas de dinero electrónico. Otra posibilidad sería que el DCV que gestiona un SLV basado en la TRD y sus participantes abrieran una cuenta en un tercero proveedor de servicios de fichas de dinero electrónico. En ambos casos, el DCV o el tercero sería el emisor de las fichas de dinero electrónico y garantizaría que la liquidación del componente de efectivo tuviera lugar en fichas de dinero electrónico. Conviene advertir sobre este particular que, conforme a la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos, las fichas de dinero electrónico solo pueden emitirlas entidades de crédito o entidades de dinero electrónico ([44]). A falta de disposición en contrario en el reglamento propuesto, el BCE entiende que la exención prevista en él respecto de las disposiciones sobre liquidación de efectivo del Reglamento

([33]) Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) y Orientación BCE/2012/27.
([34]) Véanse el artículo 40, apartado 2, y el artículo 54, del Reglamento sobre DCV.
([35]) Véase el artículo 4, apartado 3, del reglamento propuesto.
([36]) Véanse el artículo 40 y el título IV del Reglamento sobre DCV.
([37]) Véanse el considerando 24 y el artículo 5, apartado 5, del reglamento propuesto. Véanse también, para los SMN basados en la TRD, el considerando 16, y el artículo 4, apartado 3, letra f), del reglamento propuesto.
([38]) Véase el artículo 40 del Reglamento sobre DCV.
([39]) Véase el artículo 9 de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).
([40]) Véanse el título IV del Reglamento sobre DCV y la sección C de su anexo.
([41]) Véase el artículo 5, apartado 5, del reglamento propuesto.
([42]) Véase el artículo 9 de la Directiva sobre requisitos de capital.
([43]) Véase el artículo 4, apartado 3, del reglamento propuesto.
([44]) Véase el artículo 43 de la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos.

sobre DCV ([45]) no pretende eximir a un DCV o a un tercero que emiten fichas de dinero electrónico y liquidan el componente de efectivo de las operaciones con valores a través de sus propias cuentas, de los requisitos de autorización establecidos en la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos. Iguales consideraciones sobre la liquidación de obligaciones de pago en fichas de dinero electrónico proceden *mutatis mutandis* respecto de los operadores de SMN basados en la TRD ([46]). Es difícil entender por qué el legislador de la Unión habría de requerir, de una parte, que las fichas de dinero electrónico solo puedan emitirlas entidades de crédito o de dinero electrónico y, de otra parte, permitir implícitamente que se liquide el componente de efectivo de las operaciones con valores en efectivo o en monedas de liquidación a través de cuentas abiertas con personas no autorizadas como entidades de crédito.

3.3.8. Para decidir si opta por permitir la liquidación del componente de efectivo de las operaciones con valores a través de cuentas abiertas con personas no autorizadas como entidades de crédito, conviene que el legislador tenga en cuenta los Principios de CPMI-IOSCO aplicables a las infraestructuras del mercado financiero ([47]). En particular, el principio 9 (Liquidación en dinero) dice que, si la liquidación en dinero no se produce en dinero del banco central, solo tenga lugar en dinero de banco comercial o en los propios libros de la infraestructura del mercado financiero. Concretamente, según el principio 9, en caso de que una infraestructura del mercado financiero lleve a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, deberá minimizar y controlar estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez. En este caso, la infraestructura del mercado financiero ofrece cuentas de efectivo a sus participantes, y la obligación de pago o de liquidación se cancela al proporcionar a estos un derecho directo frente a la propia infraestructura del mercado financiero. Los riesgos de crédito y liquidez asociados con el derecho frente a la infraestructura del mercado financiero están por tanto directamente relacionados con los riesgos de crédito y liquidez generales de esta. Una forma en que la infraestructura del mercado financiero podría minimizar estos riesgos consiste en limitar sus actividades y operaciones a procesos de liquidación y compensación y a procesos estrechamente relacionados con ellos. Asimismo, para liquidar obligaciones de pago, la infraestructura del mercado financiero podría establecerse como entidad financiera con cometido especial y limitar el suministro de cuentas de efectivo a participantes solamente. Dependiendo de la legislación local, normalmente estas entidades financieras con cometido especial estarían obligadas a contar con licencia bancaria y someterse a supervisión prudencial ([48]).

3.3.9. Según el reglamento propuesto, las personas físicas pueden participar directamente en infraestructuras del mercado basadas en la TRD. Si la liquidación del componente de efectivo de una operación con valores tuviera lugar en los libros de una persona no autorizada como entidad de crédito, la consecuencia sería que las cuentas de efectivo mantenidas por personas físicas, y por personas jurídicas como microempresas y pymes, en infraestructuras del mercado basadas en la TRD, no se beneficiarían de la protección de los sistemas de garantía de depósitos conforme a la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (en lo sucesivo, la «Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos») ([49]) ni de la preferencia de los depositantes conforme a la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ([50]) (en lo sucesivo, la «BRRD»). La Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos y la preferencia de los depositantes conforme a la BRRD solo se aplican a depósitos en forma de saldo acreedor que proceda de fondos mantenidos en cuenta o de situaciones transitorias generadas por operaciones bancarias normales y que una entidad de crédito tenga obligación de restituir ([51]). Teniendo en cuenta el principio 9 de CPMI-IOSCO, en particular el deber de minimizar y controlar estrictamente los riesgos de crédito y liquidez derivados de la liquidación en dinero a través de infraestructuras del mercado financiero, dicha situación no parece ofrecer un medio suficiente para proteger los fondos de personas físicas colocados en operadores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD. Además, el reglamento propuesto no establece límites a la capacidad de los operadores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD para mantener fondos de personas físicas y de microempresas y pymes, pese a la posibilidad de que dichas personas y empresas crean equivocadamente que sus fondos constituyen depósitos cubiertos por la Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos y por la preferencia de los depositantes conforme a la BRRD.

3.3.10. Por último, convendría que el legislador de la Unión considerase si podría suponer riesgos para la estabilidad del sistema financiero que se concedieran conforme al reglamento propuesto exenciones de los requisitos de autorización establecidos en la Directiva sobre requisitos de capital, el Reglamento sobre DCV y la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos, respecto de: a) el ejercicio de la actividad de recepción del público

([45]) Véanse el artículo 5, apartado 5, del reglamento propuesto, y el artículo 40 del Reglamento sobre DCV.
([46]) Véase el artículo 4, apartado 3, del reglamento propuesto.
([47]) Disponibles en la dirección del Banco de Pagos Internacionales en internet, www.bis.org.
([48]) Véase el apartado 3.9.7 de los Principios de CPMI-IOSCO aplicables a las infraestructuras del mercado financiero.
([49]) Véanse el artículo 2, apartado 1, punto 3, de la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DO L 173 de 12.6.2014, p. 149), y el artículo 2, apartado 2, letra c), de la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos.
([50]) Véase el artículo 108 de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190).
([51]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 3, de la Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos, conjuntamente con el artículo 2, apartado 1, puntos 4 y 5, y los artículos 5 y 6 de dicha directiva, y el artículo 2, apartado 1, puntos 94 y 95, y el artículo 108, de la BRRD.

de depósitos u otros fondos reembolsables, b) la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario, y c) la emisión de fichas de dinero electrónico. La exención de los requisitos de autorización mencionados provocaría un desplazamiento, de las entidades de crédito a los actores no bancarios, de actividades típicamente atribuidas al sector bancario. Consecuentemente, los participantes en las infraestructuras del mercado basadas en la TRD, y posiblemente los participantes en los actuales SLV o SMN gestionados por los mismos operadores de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD, incluidas las infraestructuras del mercado financiero conectadas, estarían expuestos a mayores riesgos de crédito y liquidez, puesto que los requisitos regulatorios y prudenciales estrictos establecidos para las entidades de crédito no se aplican a los operadores no bancarios. En definitiva, las infraestructuras del mercado basadas en la TRD tendrían un menor nivel de protección que podría perjudicar no solo su solidez general sino, en un sentido más amplio, el despliegue de la TRD en el sector de la posnegociación.

3.3.11. *Requisitos de gestión de riesgos aplicables a los servicios auxiliares de tipo bancario*

El Reglamento sobre DCV establece requisitos muy restrictivos para los servicios auxiliares de tipo bancario, ya que la prestación de estos servicios supone riesgos financieros significativos, incluidos los de crédito intradía y liquidez. La función de los DCV en los mercados financieros y su correspondiente importancia sistémica justifican el establecimiento de estrictos requisitos de gestión de riesgos destinados a garantizar la resiliencia en circunstancias extremas pero verosímiles. En particular, como se ha dicho anteriormente, solo los DCV autorizados como entidades de crédito y las entidades de crédito designadas ([52]) que cumplan los requisitos del título IV del Reglamento sobre DCV ([53]) pueden prestar servicios auxiliares de tipo bancario. El BCE observa que el reglamento propuesto permite eximir de los requisitos del artículo 40 y del título IV del Reglamento sobre DCV a un DCV autorizado como entidad de crédito y que gestione un SLV basado en la TRD, o que se apoye en una entidad de crédito para prestar servicios auxiliares de tipo bancario. Como el reglamento propuesto no determina el alcance de la exención, se entiende que un SLV basado en la TRD gestionado por un DCV puede quedar exento de todos o parte de los requisitos del título IV del Reglamento sobre DCV, incluidos los relativos al alcance de los servicios auxiliares de tipo bancario, a la gestión de los riesgos de crédito y liquidez y al capital adicional ([54]).

Dependiendo del alcance de la exención, variaría el nivel de riesgo al que los SLV basados en la TRD pueden estar expuestos, el cual podría ser muy significativo especialmente si la exención se refiere a todos los requisitos del título IV. Sin embargo, los requisitos ([55]) aplicables a la liquidación en dinero de banco comercial, según se establecen en el reglamento propuesto, son solo generales y no pueden garantizar la aplicación de medidas de gestión de riesgos acordes a los riesgos generados. Por consiguiente, el BCE propone que el legislador de la Unión detalle el alcance de las exenciones respecto del artículo 40 del Reglamento sobre DCV y las condiciones a las que se supedite su concesión. Lo mismo debe aplicarse, *mutatis mutandis*, a los operadores de SMN basados en la TRD cuando no liquiden en dinero del banco central, atendiendo a las razones expuestas en el apartado 1.3 sobre la necesidad de velar por la igualdad de condiciones entre los SMN basados en la TRD y los SLV basados en la TRD.

3.4. *Protección frente a la insolvencia según la Directiva sobre la firmeza de la liquidación*

Conforme al reglamento propuesto, la gestión de un SLV basado en la TRD por un DCV no puede equipararse a la gestión de un «sistema» según se define en la Directiva sobre la firmeza de la liquidación, sobre todo porque, según dicho reglamento, se admite la participación de personas físicas en los SLV basados en la TRD ([56]). En este sentido, la gestión de un SLV basado en la TRD no se consideraría una ampliación de actividades o servicios conforme al Reglamento sobre DCV ([57]), sino una actividad o servicio adicional que debe someterse al proceso de evaluación y autorización establecido en dicho reglamento. El BCE tiene tres observaciones al respecto. *En primer lugar*, el BCE recuerda la función esencial del concepto de firmeza (jurídica) para proteger a los participantes en los sistemas de liquidación frente a los efectos perturbadores de los procedimientos de insolvencia contra otros participantes y para reducir los riesgos sistémicos derivados de la gestión de las infraestructuras del mercado financiero. Si un SLV basado en la TRD no se calificase de «sistema» en el sentido de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación, la protección frente a la insolvencia en ella establecida no se aplicaría al propio SLV basado en la TRD. *En segundo lugar*, el BCE observa que el reglamento propuesto no aclara qué medidas jurídicas pueda ser preciso tomar cuando un mismo DCV gestione a la vez un SLV y un SLV basado en la TRD (por ejemplo, separar los sistemas encargando su gestión a personas jurídicas distintas). De materializarse riesgos de firmeza en SLV basados en la TRD, o en sus participantes, no protegidos, estos riesgos podrían extenderse a otros SLV ordinarios gestionados por el mismo DCV o a otros de sus participantes. Tales riesgos podrían materializarse, por ejemplo, cuando una o varias entidades participen tanto

([52]) Según el Reglamento sobre DCV, una entidad de crédito que ofrezca liquidar los pagos en efectivo de parte del SLV del DCV está exenta de algunos de los requisitos del título IV solo si el valor total de esa liquidación en efectivo a través de cuentas abiertas en esa entidad de crédito no sobrepasa ciertos límites en un período de tiempo determinado. Véase el artículo 54, apartados 4 y 5, del Reglamento sobre DCV.

([53]) Concretamente, el artículo 54, apartado 4, letra d), del Reglamento sobre DCV, dispone que la entidad de crédito que se utilice como agente de liquidación de efectivo solo puede utilizarse para prestar los servicios auxiliares de tipo bancario definidos en dicho reglamento y no para realizar otras actividades.

([54]) La exención del requisito de licencia bancaria se examina en los apartados 3.3.5 a 3.3.10.

([55]) Véase el artículo 5, apartado 5, último párrafo, del reglamento propuesto.

([56]) Véanse el artículo 2, letras a) y d), de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación, y el considerando 23 y el artículo 5, apartado 8, del reglamento propuesto.

([57]) Véanse el artículo 19 del Reglamento sobre DCV y el considerando 33 del reglamento propuesto.

en un SLV ordinario como en un SLV basado en la TRD gestionados por el mismo DCV. En vista de lo expuesto, conviene que en el reglamento propuesto se requiera al DCV que gestione un SLV basado en la TRD (al mismo tiempo o no que un SLV ordinario) que explique con claridad los riesgos de insolvencia y firmeza de la liquidación a que estén expuestos sus participantes, así como las medidas que haya adoptado para reducir dichos riesgos. *En tercer lugar,* el BCE es partidario de que el reglamento propuesto prevea expresamente la participación de las autoridades pertinentes en la evaluación de los riesgos a que puede dar lugar la gestión simultánea de SLV ordinarios y SLV basados en la TRD, como parte del proceso de autorización de los DCV.

3.5. *Igualdad de condiciones entre los operadores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD*

El reglamento propuesto hace una breve mención a la cuestión de la prevención y corrección de los fallos en la liquidación, que es esencial para promover la disciplina en la liquidación de las operaciones y que esta sea segura y eficiente ([58]). Hay una notable asimetría entre los requisitos aplicables a los SMN basados en la TRD y las disposiciones del Reglamento sobre DCV ([59]). La ausencia de requisitos uniformes sobre los fallos en la liquidación puede provocar una competencia a la baja entre los operadores de los SMN basados en la TRD y, en última instancia, un trato a los operadores de los SMN basados en la TRD más favorable que el dispensado a los DCV, y un nivel de seguridad de la liquidación más bajo para los participantes en los SMN basados en la TRD que para los participantes en los DCV.

3.6. *Estrategia de salida para los operadores de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y exclusión de la negociación de valores negociables basados en la TRD*

El reglamento propuesto se refiere en términos generales a una estrategia de transición, esto es, una estrategia de salida de la que deben disponer los operadores de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD para el caso de que la autorización o ciertas exenciones concedidas deban revocarse o suspenderse, o para el caso de cese voluntario o involuntario de la actividad ([60]). Cuando se revoquen las autorizaciones o exenciones concedidas, o cuando la valoración de mercado de los valores negociables basados en la TRD sobrepase ciertos límites, es posible que los operadores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD tengan que abordar cambios sustanciales cuya ejecución puede llevar un tiempo considerable. Además, si no existe un operador alternativo para la infraestructura del mercado basada en la TRD que pueda o quiera asegurar la continuidad de los servicios, puede que, en contra del espíritu del reglamento propuesto, no se lleve a cabo en la práctica la revocación de una autorización específica o de las exenciones concedidas ([61]). Por ello, el BCE propone que el legislador de la Unión detalle más el contenido específico de la estrategia de salida y el plazo de su ejecución. Además, el reglamento propuesto debe complementarse con procedimientos especiales aplicables en caso de exclusión de valores negociables de la negociación en un SMN basado en la TRD, y en caso de incumplimiento del límite de capitalización de mercado de 200 millones EUR para la admisión a negociación en un SMN basado en la TRD. Y, lo que es más importante, debe establecerse claramente cómo se protegería en esos casos a los inversores que posean los valores negociables pertinentes basados en la TRD. Debe indicarse si el emisor (o su principal accionista) debe recomprar dichos valores, si esta operación sería obligatoria también para los inversores, y cómo determinar el precio justo en estos casos. Como solución alternativa, el BCE propone que se establezcan normas para la conversión de esos valores negociables basados en la TRD en valores negociables no basados en la TRD y registrados en un DCV.

3.7. *Interacción con la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos*

3.7.1. Hay una posible discordancia entre el reglamento propuesto y el ámbito de aplicación de la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos. En los modelos de liquidación en fichas de dinero electrónico descritos en el apartado 3.3.7, los emisores o proveedores de servicios de fichas de dinero electrónico, los cuales, conforme a la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos, entran dentro de las definiciones generales de emisores de criptoactivos y proveedores de servicios de criptoactivos, prestarían de hecho servicios relativos a instrumentos financieros, concretamente, valores negociables basados en la TRD. Si esto es así, parece que tales servicios no están regulados ni en el reglamento propuesto ni en la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos.

3.7.2. Además, conforme a la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos, las fichas de dinero electrónico clasificadas como significativas están sujetas a requisitos adicionales ([62]). En particular, con relación a la custodia de los activos de reserva ([63]), los emisores de fichas significativas de dinero electrónico deben garantizar en todo momento que los activos de reserva estén libres de cargas y no se pignoren como «acuerdo de garantía financiera», «acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad» ni «acuerdo de garantía financiera prendaria», en el sentido del artículo 2, apartado 1, letras a), b) y c), de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento

([58]) Véase el artículo 4, apartado 3, letra g), del reglamento propuesto.
([59]) Véanse el artículo 6, apartado 3, y el artículo 7, del Reglamento sobre DCV.
([60]) Véanse el artículo 6, apartado 6, y el artículo 3, apartado 5, del reglamento propuesto.
([61]) Véanse el artículo 7, apartado 6, y el artículo 8, apartado 6, del reglamento propuesto.
([62]) Véanse los artículos 33 y 52 de la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos.
([63]) Véanse el artículo 33, apartado 1, letra b), y el artículo 52, letra a), de la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos.

Europeo y del Consejo ([64]). Dado que a los efectos de la liquidación de operaciones con valores puede ser preciso aportar como activos de garantía valores negociables basados en la TRD o fichas de dinero electrónico, no se entiende, en vista de las restricciones que establece la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos, cómo puede ejecutarse válidamente una prenda como «acuerdo de garantía financiera», «acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad» o «acuerdo de garantía financiera prendaria», sobre activos de reserva de fichas de dinero electrónico. A fin de utilizar fichas de dinero electrónico en la liquidación de valores, es esencial garantizar que puedan aportarse como activos de garantía. En vista de lo expuesto, el BCE considera que debe examinarse con mayor atención la interacción entre el reglamento propuesto, la propuesta de reglamento sobre los mercados de criptoactivos, y la legislación vigente de la Unión sobre los servicios financieros y bancarios.

4. **Cuestiones de supervisión prudencial**

4.1. El BCE y las ANC pertinentes son las autoridades competentes que ejercen las facultades de supervisión prudencial previstas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ([65]) (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre requisitos de capital») y en la Directiva sobre requisitos de capital. Además, el Reglamento del MUS encomienda al BCE tareas específicas respecto de la supervisión prudencial de las entidades de crédito de la zona del euro y le hace responsable del funcionamiento eficaz y coherente del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), dentro del cual las funciones específicas de supervisión se distribuyen entre el BCE y las ANC participantes ([66]). En concreto, al BCE compete la autorización y la revocación de la autorización de todas las entidades de crédito. Con relación a las entidades de crédito significativas, el BCE tiene además, entre otras funciones, la de velar por el cumplimiento de la legislación aplicable de la Unión que establece requisitos prudenciales para las entidades de crédito, incluido el de implantar estructuras sólidas de gobernanza, tales como procesos de gestión de riesgos y mecanismos internos de control que sean eficaces ([67]). Con este fin, se otorgan al BCE todos los poderes supervisores para intervenir en la actividad de las entidades de crédito que el BCE necesite para desempeñar sus funciones.

4.2. El reglamento propuesto establece los requisitos básicos para gestionar las infraestructuras del mercado basadas en la TRD, así como la posibilidad de solicitar diversas exenciones respecto de los requisitos de la MiFID II, del Reglamento (UE) n.º 2014/600 y del Reglamento sobre DCV. Esto significa que las empresas de inversión también autorizadas como entidades de crédito y operadores del mercado pueden solicitar la autorización de la autoridad nacional competente para gestionar infraestructuras del mercado basadas en la TRD a efectos, entre otros, de registrar y liquidar valores negociables basados en la TRD. Además, el reglamento propuesto requiere que los operadores de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD cooperen con las autoridades competentes para conceder autorizaciones específicas y con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) ([68]).

4.3. El BCE observa que el actual planteamiento del proceso de autorización fomenta la igualdad de trato entre los operadores, sean o no entidades de crédito, y avanza hacia una supervisión basada en el riesgo que tiene en cuenta las actividades de cada entidad. Dicho lo cual, aunque el reglamento propuesto no prevé la participación del BCE (como supervisor prudencial) en el proceso de autorización y exención, puede ser importante para el BCE desde la perspectiva prudencial recibir información de la autoridad nacional competente sobre las entidades de crédito significativas que desean gestionar infraestructuras del mercado basadas en la TRD. Por ello, el BCE sugiere que el reglamento propuesto establezca la obligación de la autoridad nacional competente de notificar al supervisor prudencial, incluido el BCE para las entidades de crédito significativas, la concesión o no concesión de autorizaciones y exenciones, así como la imposición de medidas correctoras. Por igual motivo, sugiere que el reglamento propuesto incluya al supervisor prudencial pertinente entre los receptores de los informes periódicos que deben presentar los operadores de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD ([69]).

([64]) Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera (DO L 168 de 27.6.2002, p. 43).
([65]) Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).
([66]) Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).
([67]) Véanse el artículo 4, apartado 1, letra e), y el artículo 6, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 1024/2013.
([68]) Véase el artículo 9 del reglamento propuesto.
([69]) Véase el artículo 9, apartado 4, del reglamento propuesto.

En un documento técnico de trabajo aparte figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a los puntos del reglamento propuesto que el BCE recomienda modificar.

El presente dictamen se publicará en EUR-Lex.

Hecho en Fráncfort del Meno el 28 de abril de 2021.

La Presidenta del BCE
Christine LAGARDE