C/2026/2837

28.5.2026

DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 9 de abril de 2026

sobre unas propuestas relativas al desarrollo ulterior de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en el seno de la Unión

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Introducción y fundamento jurídico

El 17 de diciembre de 2025, el 12 de enero de 2026 y el 3 de marzo de 2026, respectivamente, el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea, solicitudes de dictamen sobre las siguientes propuestas: 1) una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1095/2010, n.º 648/2012, n.º 600/2014, n.º 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, n.º 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 y 2024/3005 por lo que respecta al desarrollo ulterior de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en el seno de la Unión ([1]) (en lo sucesivo, el «reglamento marco propuesto») ([2]); 2) una propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2011/61/UE y 2014/65/UE en lo que respecta al desarrollo ulterior de la integración y la supervisión del mercado de capitales en la Unión ([3]) (en lo sucesivo, «la directiva marco propuesta» ([4])), y 3) una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la firmeza de la liquidación y por el que se deroga la Directiva 98/26/CE y se modifica la Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera ([5]) (en lo sucesivo, «reglamento sobre la firmeza de la liquidación propuesto» y conjuntamente las «propuestas de la Comisión»).

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 las propuestas de la Comisión contienen disposiciones que afectan a las competencias del BCE, en particular, la ejecución de la política monetaria, conforme al artículo 127, primer inciso, y al artículo 282, apartado 1, del Tratado, el buen funcionamiento de los sistemas de pago, conforme al artículo 127, apartado 2, inciso cuarto, y artículo 282, apartado 1, del Tratado, la supervisión prudencial de las entidades de crédito, conforme al artículo 127, apartado 6, del Tratado, y la contribución a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la estabilidad del sistema financiero, conforme al artículo 127, apartado 5, del Tratado. 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 apoya plenamente las propuestas de la Comisión, que constituyen un paso ambicioso hacia una mayor integración de los mercados de capitales y la supervisión de los mercados financieros dentro de la Unión. Como se señala en la declaración del Consejo de Gobierno del BCE de 2024 ([6]), los avances hacia una mayor integración de los mercados de capitales reforzarían la distribución de riesgos privada en toda la zona del euro, lo que ayudaría a estabilizar el crecimiento cuando los Estados miembros se enfrenten a perturbaciones locales a las que la política monetaria no pueda responder plenamente. Un sistema financiero más integrado también ayudaría a mitigar la fragmentación financiera y apoyaría la transmisión efectiva de la política monetaria en toda la zona del euro. Además, un sistema financiero más integrado dotando a los mercados de mayor amplitud, profundidad y liquidez puede aumentar las posibilidades de diversificación. Unos mercados de capitales profundos, diversificados y bien desarrollados, respaldados por un marco regulador y de supervisión armonizado, son esenciales para mejorar las inversiones nacionales y transfronterizas en todos los Estados miembros, mejorar el acceso de las empresas a la financiación, impulsar la competitividad y, en última instancia, apoyar el crecimiento económico sostenible en toda la Unión ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) La solicitud del Consejo de la Unión Europea se refiere a los artículos 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 y 12 del reglamento marco propuesto.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) La solicitud del Consejo de la Unión Europea se refiere al artículo 3 de la directiva marco propuesta.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Véase la Declaración del Consejo de Gobierno del BCE sobre sobre los avances en la unión de los mercados de capitales, de 7 de marzo de 2024, disponible en inglés en el sitio web del BCE, www.ecb.europa.eu.
([7]) Véase la respuesta del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) a la consulta específica de la Comisión Europea sobre la integración de los mercados de capitales de la UE, de junio de 2025, disponible en el sitio web del BCE, www.ecb.europa.eu.

1.2. En primer lugar, el BCE acoge con satisfacción el avance hacia una supervisión integrada de los mercados de capitales de la Unión, en particular la supervisión directa de algunos grandes agentes de los mercados de capitales transfronterizos a escala europea. El BCE apoya plenamente las iniciativas para garantizar que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) tenga una gobernanza europea e independiente, recursos suficientes y amplias facultades de vigilancia, y que supervise directamente a los agentes transfronterizos más sistémicos en los mercados de capitales, en cooperación con sus supervisores nacionales ([8]). Las autoridades nacionales competentes deben seguir desempeñando un papel significativo y sustancial en el nuevo marco de supervisión, a fin de aprovechar sus amplios conocimientos especializados.

1.3. En segundo lugar, el BCE celebra que las propuestas de la Comisión mejoren la convergencia en materia de supervisión. Estas comprenden, entre otras, la nueva disposición relativa al deber de cooperación ([9]), la nueva competencia propuesta para que la AEVM requiera a una autoridad competente que solicite un dictamen de la AEVM en los casos en que una evaluación inter pares o una investigación detecten graves fallos de supervisión ([10]), y la introducción de plataformas de colaboración para mejorar la cooperación y la supervisión de las actividades transfronterizas ([11]).

1.4. En tercer lugar, el BCE se congratula de que las propuestas de la Comisión eliminen los obstáculos a la integración transfronteriza en los sectores de la negociación, postnegociación, gestión de activos y fondos. Estas iniciativas son esenciales para mejorar la profundidad y la liquidez de los mercados de capitales europeos, contribuir a una asignación eficiente del capital a través de las fronteras, canalizar la financiación a inversiones productivas y, en última instancia, fomentar la competitividad de Europa y el papel internacional del euro.

1.5. Por último, el BCE apoya que las propuestas de la Comisión promuevan la adopción de nuevas tecnologías, como la tecnología de registros distribuidos (TRD), especialmente en el sector de la postnegociación, y la correspondiente adaptación del marco regulatorio. Estas medidas deben contribuir a prevenir y mitigar la fragmentación del mercado, garantizar una gestión de riesgos sólida y acorde con los riesgos que plantean las actividades de mercado y promover la igualdad de condiciones para los agentes del mercado.

1.6. A lo largo del presente dictamen, el BCE presenta algunas observaciones y sugerencias específicas y técnicas sobre las propuestas de la Comisión, que respaldan plenamente los objetivos de las propuestas.

2. **Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)**

2.1. *Competencias de gobernanza, financiación y supervisión directa*

2.1.1. El BCE apoya plenamente las modificaciones del marco de gobernanza y de financiación de la AEVM. Estas modificaciones son esenciales para que la AEVM pueda desempeñar sus nuevas responsabilidades y para promover una toma de decisiones transparente, responsable, eficaz y eficiente a escala de la Unión. En particular, el BCE acoge con satisfacción la creación, el diseño y las funciones del Comité Ejecutivo de la ESMA propuesto, que se encarga de las decisiones relacionadas con la supervisión directa de los participantes en los mercados financieros. El BCE señala que será indispensable garantizar que la AEVM disponga de personal y financiación suficientes para poder llevar a cabo sus amplias nuevas competencias de supervisión directa. A tal fin, cuando las autoridades nacionales competentes (ANC) participen en el ejercicio de las competencias directas de supervisión de la AEVM, será

([8]) Véase la Declaración del Consejo de Gobierno del BCE sobre sobre los avances en la unión de los mercados de capitales, de 7 de marzo de 2024, disponible en inglés en el sitio web del BCE, www.ecb.europa.eu.

([9]) Véase el artículo 1, punto 7, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 8 *bis* en el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (en los sucesivo, el «Reglamento de la AEVM»).

([10]) Véase el artículo 1, punto 13, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 17 *bis bis*, en el Reglamento de la AEVM.

([11]) Véase el artículo 1, punto 16, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 19 *bis*, en el Reglamento de la AEVM.

fundamental aportar claridad sobre los compromisos de recursos respectivos de la AEVM y las autoridades nacionales competentes, y garantizar el cumplimiento de dichos compromisos. Por último, atendiendo a la propia experiencia del BCE en su función de supervisor bancario, el BCE respalda plenamente las amplias facultades de investigación, sanción y ejecución conferidas a la AEVM ([12]), que son esenciales para fomentar la aplicación efectiva de los requisitos regulatorios en la Unión ([13]).

2.1.2. A fin de garantizar una transición fluida y ordenada de las competencias y funciones de las autoridades nacionales competentes a la AEVM, y de disponer de tiempo suficiente para el desarrollo de capacidades, el BCE apoya una aplicación cuidadosamente secuenciada de esta transición. Esto puede lograrse mediante una combinación de medidas, incluidas soluciones transitorias en los acuerdos de cooperación ([14]), la preparación de planes de transición de supervisión ([15]), la priorización de la transferencia de responsabilidades críticas específicas a la AEVM y, en su caso, mediante disposiciones transitorias escalonadas con plazos flexibles.

2.2. *Participación del BCE en el Comité Ejecutivo y la Junta de Supervisores de la AEVM*

2.2.1. El BCE acoge con satisfacción que las propuestas de la Comisión establezcan que el BCE será miembro sin derecho a voto del Comité Ejecutivo de la AEVM cuando se debatan cuestiones de supervisión en relación con una entidad de contrapartida central (ECC) o un depositario central de valores (DCV) ([16]). Además, el BCE también debe ser miembro sin derecho a voto en los debates relativos a los proveedores de servicios de criptoactivos (PSCA), habida cuenta de los servicios que ofrecen dichos proveedores en relación con la custodia y el intercambio de fichas de dinero electrónico (EMT) y fichas referenciadas a activos. Estos servicios tienen implicaciones para las funciones del BCE relacionadas con el buen funcionamiento de los sistemas de pago y la transmisión de la política monetaria. La pertenencia del BCE sin derecho a voto al Comité Ejecutivo de la AEVM facilitará una cooperación y coordinación eficaces entre el BCE y la AEVM. A tal fin, la participación del BCE debe abarcar no solo los debates sobre cuestiones de supervisión, sino también todas las cuestiones relativas a las ECC, los DCV y los PSCA ([17]). Esto garantizará que la perspectiva y los conocimientos especializados del BCE puedan tenerse en cuenta no solo en relación con las decisiones de supervisión individuales, sino también con las normas técnicas, las directrices, las recomendaciones y otros instrumentos de convergencia, según proceda, con respecto a las ECC, los DCV y los PSCA.

2.2.2. Como se ha señalado en dictámenes anteriores, el BCE recomienda ser incluido también entre los miembros sin derecho de voto de la Junta de Supervisores de la AEVM ([18]). Esto mejoraría aún más la eficacia de la cooperación, la coordinación y el intercambio de información entre el BCE, la AEVM y las demás autoridades representadas en la Junta de Supervisores de la AEVM, reforzando así la coordinación intersectorial en relación con la estabilidad del sistema financiero. Ello también garantizaría que las herramientas de convergencia en materia de supervisión adoptadas por la Junta de Supervisores de la AEVM tengan en cuenta y se beneficien de la perspectiva y los conocimientos especializados del BCE ([19]).

([12]) Véase el artículo 1, punto 27, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo capítulo II *bis* en el Reglamento de la AEVM.

([13]) Véase el apartado 7 del Dictamen CON/2022/16 del Banco Central Europeo, de 27 abril de 2022, sobre una propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo referente a las facultades de supervisión, las sanciones, las sucursales de terceros países y los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (DO C 248 de 30.6.2022, p. 87). Todos los dictámenes emitidos por el BCE se publican en EUR-Lex.

([14]) Véase, por ejemplo, el artículo 1, punto 7, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 8 *bis*, apartado 5, en el Reglamento de la AEVM.

([15]) Véase, por ejemplo, el artículo 3, punto 13, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 38 *septies ter*, apartado 6, en el Reglamento (UE) n.º 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.º 648/2012 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (en lo sucesivo, el «MiFIR»).

([16]) Véase el artículo 1, punto 33, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 44 *bis*, apartado 2, en el Reglamento de la AEVM.

([17]) Véase el artículo 1, punto 39, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 46 *bis*, en el Reglamento de la AEVM. El artículo 46 *bis*, apartados 2 y 5, propuesto dispone que el Comité Ejecutivo de la AEVM podrá emitir dictámenes y formular propuestas sobre todas las cuestiones que decida la Junta de Supervisores y deberá adoptar decisiones con respecto a otras herramientas de convergencia en materia de supervisión especificadas. Véase el artículo 1, punto 39, del reglamento marco propuesto.

([18]) Véase, por ejemplo, el apartado 7 del Dictamen CON/2017/39 del Banco Central Europeo, de 4 de octubre de 2017, sobre una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo que modifica el Reglamento (UE) n.º 1095/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), y el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo que respecta a los procedimientos de autorización de las ECC, las autoridades que participan en la misma y los requisitos para el reconocimiento de las ECC de terceros países (DO C 385 de 15.11.2017, p. 3). Véase también el Dictamen CON/2010/5 del Banco Central Europeo, de 8 de enero de 2010, sobre tres propuestas de reglamentos del Parlamento Europeo y del Consejo por los que se crean, respectivamente, la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (DO C 13 de 20.1.2010, p. 1).

([19]) Entre ellas se incluyen dictámenes, directrices, recomendaciones, decisiones y normas técnicas de regulación y ejecución adoptadas por la Junta de Supervisores de la AEVM.

2.3. *Participación del BCE en los comités internos de la AEVM*

2.3.1. El BCE acoge con satisfacción que las propuestas de la Comisión establezcan que el BCE, desde la perspectiva del banco central de emisión, tendrá derecho a ser miembro sin derecho a voto de los comités internos establecidos por la Junta de Supervisores de la AEVM ([20]) o por el Comité Ejecutivo de la AEVM ([21]), cuando dichos comités debatan cuestiones de supervisión en relación con las ECC y los DCV. Como se señala en el apartado 2.2.1, su participación debe abarcar no solo los debates sobre cuestiones de supervisión, sino también todas las cuestiones relativas a las ECC, los DCV y también los PSCA.

2.3.2. Además, el BCE, en su función de supervisor bancario, también debe tener derecho a ser miembro sin derecho a voto de los comités internos, cuando se debatan cuestiones con posibles implicaciones para las entidades de crédito. Esto es pertinente no solo en relación con las ECC o los DCV, sino también con otros participantes en los mercados financieros bajo la supervisión de la AEVM, incluso cuando los temas en cuestión se refieran a servicios de criptoactivos o a actividades realizadas por entidades pertenecientes al grupo consolidado de una entidad de crédito (véase también el apartado 7.1.1). Por ejemplo, el perfil de riesgo de una ECC puede repercutir en el perfil de riesgo de las empresas que actúan como miembros compensadores de dicha ECC, que son principalmente entidades de crédito y empresas de servicios de inversión. Así pues, como se ha señalado anteriormente, es fundamental que el BCE, en su función de supervisor bancario, esté plenamente informado y de manera oportuna de los riesgos gestionados por las ECC y esté en condiciones de ofrecer su experiencia y perspectivas en materia de supervisión en relación con la solidez de los miembros compensadores y la estabilidad del sector bancario ([22]).

2.4. *Representación de los bancos centrales nacionales en la gobernanza de la AEVM*

El BCE observa que, en algunos Estados miembros, los bancos centrales nacionales (BCN) que no están representados en la Junta de Supervisores de la AEVM ([23]) tienen responsabilidades de supervisión, especialmente en lo que respecta a las ECC ([24]) o los DCV ([25]). Dichos BCN deben participar cuando los comités internos o la Junta de Supervisores de la AEVM debatan tales cuestiones y deben tener la posibilidad de votar en la Junta de Supervisores de la AEVM ([26]). Además, cuando el Comité Ejecutivo de la AEVM delibera sobre decisiones relativas a una entidad directamente supervisada que sea competencia del BCN del Estado miembro pertinente en el que esté establecida, también debe ser invitado a dichas conversaciones. Esto corresponde al hecho de que la participación en tales debates para el miembro de la Junta de Supervisores de la AEVM del Estado miembro de que se trate ya está prevista ([27]).

2.5. *Acuerdos de cooperación para la supervisión de ECC significativas y DCV*

El BCE apoya plenamente que se confíe a la AEVM la supervisión de las ECC significativas y los DCV y que se la faculte para establecer acuerdos de cooperación a tal efecto. El BCE celebra que la AEVM vaya a desarrollar dichos acuerdos de cooperación con la estrecha participación de las autoridades competentes y pertinentes. Esto contribuirá a garantizar el funcionamiento eficaz de la supervisión, habida cuenta del importante papel que las autoridades nacionales seguirán desempeñando en el marco. Los acuerdos de cooperación permitirán a la AEVM aprovechar la experiencia y los conocimientos especializados de las autoridades competentes y pertinentes y

([20]) Véase el artículo 1, punto 29, del reglamento marco propuesto, que sustituye al artículo 41 del Reglamento de la AEVM.
([21]) Véase el artículo 1, punto 37, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 45 *quater*, en el Reglamento de la AEVM.
([22]) Véase el apartado.3.2 del Dictamen CON7/2023/11 del Banco Central Europeo, de 26 de abril de 2023, sobre una propuesta de reglamento por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 y n.º (UE) 2017/1131 por lo que respecta a las exposiciones excesivas frente a entidades de contrapartida central de terceros países y para mejorar la eficiencia de los mercados de compensación de la Unión, y una propuesta de directiva por la que se modifican las Directivas 2009/65/UE, 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en lo que respecta al tratamiento del riesgo de concentración frente a entidades de contrapartida central y el riesgo de contraparte en las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada (DO C 204 de 12.6.2023, p. 3).
([23]) Véase el artículo 40, apartado 1, letra b), del Reglamento de la AEVM, que establece que la Junta de Supervisores de la AEVM estará compuesta por el máximo representante de la autoridad pública nacional competente en materia de supervisión de los participantes en los mercados financieros de cada Estado miembro. En la actualidad, seis BCN son miembros de la Junta de Supervisores de la AEVM.
([24]) En la práctica, esto afecta a tres BCN: la Banca d'Italia, la Banque de France y el De Nederlandsche Bank.
([25]) En la práctica, esto afecta a seis BCN: el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, la Banque de France, la Banca d'Italia, el De Nederlandsche Bank, el Národná banka Slovenska y el Banka Slovenije. La Banca d'Italia también tiene responsabilidades de supervisión en el ámbito de los centros de negociación.
([26]) Desde una perspectiva práctica, a efectos de la votación en la Junta de Supervisores de la AEVM, los representantes de las autoridades de un Estado miembro serán considerados, conjuntamente, como un solo miembro.
([27]) Véase el artículo 1, punto 33, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 44 *bis*, apartado 2, en el Reglamento de la AEVM.

garantizarán la participación y el intercambio de información adecuados con las autoridades con interés en el buen funcionamiento y la resiliencia de las ECC significativas y los DCV. El BCE está dispuesto a apoyar a la AEVM sobre la base de los acuerdos de cooperación previstos, en consonancia con su mandato. Las disposiciones de las propuestas de la Comisión que enmarcan los acuerdos de cooperación para las ECC y los DCV deben ser suficientemente prescriptivas. En particular, las disposiciones aclararán la participación de las autoridades competentes y pertinentes en las actividades de supervisión, a fin de garantizar una estrecha cooperación con las ANC y otras autoridades, de manera significativa y sustancial a largo plazo. Las disposiciones también deben garantizar un enfoque coherente entre las ECC significativas y los DCV. En el caso de los DCV, los acuerdos de cooperación también deben garantizar el intercambio adecuado de información con las autoridades del Estado miembro de acogida en el que el DCV preste servicios, y cuando los DCV presten servicios auxiliares de tipo bancario, la coordinación de las actividades de supervisión con el supervisor bancario del DCV significativo.

3. **Entidades de contrapartida central (ECC)**

3.1. *Condiciones para la identificación de ECC significativas por parte de la AEVM*

El BCE apoya plenamente las condiciones establecidas por las propuestas de la Comisión para considerar que una ECC es significativa y, por tanto, está sujeta a la supervisión directa de la AEVM ([28]). Estas condiciones son sólidas y pertinentes. El BCE recomendaría añadir una condición adicional, a saber, que cuando la ECC haya celebrado un acuerdo de interoperabilidad con otra ECC, esto también debe ser una condición para considerar que una ECC es significativa. Esta recomendación se basa en tres razones. En primer lugar, esta condición propuesta refleja el hecho de que los enlaces de interoperabilidad son una fuente de importancia sistémica transfronteriza para las ECC interoperables, lo que justificaría su supervisión directa por parte de la AEVM. En segundo lugar, esta condición sería más eficiente desde el punto de vista de la supervisión, ya que las propuestas de la Comisión otorgan a la AEVM la competencia para aprobar acuerdos de interoperabilidad ([29]). En tercer lugar, esta condición podría fomentar un uso más amplio de los acuerdos de interoperabilidad y la integración al proporcionar garantías a las ECC que deseen celebrar tales acuerdos de que estarán sujetas a una supervisión armonizada por parte de la AEVM.

3.2. *Acceso abierto e interoperabilidad*

El BCE se congratula de las disposiciones de las propuestas de la Comisión que apoyan el acceso abierto y la interoperabilidad, que se consideran importantes para facilitar la integración ([30]). En particular, el BCE acoge con satisfacción la nueva función de la AEVM de arbitrar las solicitudes de acceso a una ECC y las solicitudes de acceso a un centro de negociación. Del mismo modo, el BCE celebra que se conceda a la AEVM la competencia para aprobar acuerdos de interoperabilidad, habida cuenta de la importancia de dichos acuerdos para la interconexión.

3.3. *Participación de los bancos centrales de emisión en la supervisión de las ECC*

3.3.1. El BCE apoya plenamente el nivel de participación de los bancos centrales de emisión en la supervisión de las ECC significativas ([31]). En particular, el BCE celebra las disposiciones de las propuestas de la Comisión que garantizan que el Comité Ejecutivo de la AEVM consultará a los bancos centrales de emisión en relación con las evaluaciones y decisiones de supervisión relativas a seis ámbitos de importancia fundamentales desde la perspectiva del banco central de emisión: los requisitos en materia de márgenes, los controles del riesgo de liquidez, las garantías, la revisión de modelos, las pruebas de resistencia y las pruebas retrospectivas, la liquidación y los acuerdos de

([28]) Véase el artículo 2, punto 15, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 22 *bis*, apartado 2, en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (en lo sucesivo, el «EMIR»).

([29]) Véase el artículo 2, punto 26, del reglamento propuesto, que modifica el artículo 54 del EMIR.

([30]) Véanse el artículo 2, puntos 4, 5 y 26, del reglamento marco propuesto, que modifican el artículo 7, sustituyen al artículo 8 y modifican el artículo 54 del EMIR, respectivamente.

([31]) La función de banco central emisor para el euro se ejerce de forma descentralizada y coordinada en el Eurosistema. Así pues, la referencia en las propuestas de la Comisión a la función del BCE como banco central emisor para el euro se entiende sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 12.1 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en lo sucesivo, los «Estatutos del SEBC»), que establece que «[e]n la medida en que se estime posible y adecuado, y sin perjuicio de lo dispuesto en el presente artículo, el BCE recurrirá a los bancos centrales nacionales para ejecutar las operaciones que correspondan a las funciones del SEBC».

interoperabilidad ([32]). Así pues, los bancos centrales de emisión se benefician de una función consultiva sólida y específica en el marco de las propuestas de la Comisión, que abarca un amplio alcance de las decisiones de supervisión. Esto refuerza la participación de los bancos centrales de emisión en la supervisión de las ECC en comparación con los procedimientos colegiales existentes. También se ha previsto la consulta a los bancos centrales de emisión con respecto a las ECC de terceros países ([33]). Deben introducirse algunas aclaraciones y adaptaciones adicionales con respecto a estas disposiciones, también en lo que respecta a la documentación que los bancos centrales de emisión deberían recibir para cumplir su función de consulta y, para garantizar la participación de los bancos centrales de emisión de monedas de la Unión distintas del euro, de los instrumentos financieros y no financieros compensados o que deba compensar la ECC.

3.3.2. La participación de los bancos centrales de emisión en la supervisión de las ECC ya se vio reforzada por las modificaciones del EMIR introducidas por el Reglamento (UE) 2019/2099 del Parlamento Europeo y del Consejo ([34]) y el Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo ([35]), en particular para las evaluaciones relativas al requisito de cuenta activa ([36]), y las consultas con respecto a las ECC sistémicas de terceros países ([37]). Gracias a esta experiencia, el BCE ha identificado ciertas limitaciones en el acceso del Eurosistema a los datos, lo que supone un obstáculo para el desempeño efectivo de la función de banco central emisor para el euro. En la actualidad, el Eurosistema solo tiene acceso a los datos de posición de los derivados en euros, que son de baja calidad y no pueden utilizarse en la práctica ([38]). Por ello, debe concederse al BCE y a los BCN del Eurosistema un mejor acceso a los datos, en especial a todos los datos de las operaciones con derivados denominados en euros presentados con arreglo al artículo 9 del EMIR. Esto puede lograrse mediante la revisión del acto delegado pertinente de la Comisión ([39]) adoptado en virtud del EMIR. Además, cuando sea pertinente o necesario para el desempeño de sus mandatos macroprudenciales y de estabilidad financiera, los miembros del SEBC y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) deben tener acceso a la información compartida a través de la base de datos central establecida en virtud del artículo 17 *quater* del EMIR. Dicha información, en particular en relación con los requisitos de margen y los recursos para la prelación de garantías, puede ser pertinente para evaluar las interrelaciones entre el sistema bancario y el sistema financiero en general y para evaluar posibles dinámicas de contagio.

3.3.3. Por último, los BCN deben incluirse en la definición de «autoridades pertinentes para las ECC significativas», cuando los BCN tengan responsabilidades de vigilancia respecto de las ECC con arreglo a la legislación nacional ([40]).

4. **Depositarios centrales de valores (DCV)**

4.1. *Procedimientos de autorización para los DCV*

4.1.1. El BCE apoya la introducción, en las disposiciones pertinentes del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo ([41]) (en lo sucesivo, «el Reglamento sobre DCV»), de una evaluación que debe llevar a cabo la autoridad competente, y debe comunicarse a las autoridades pertinentes, para asegurar la coordinación en la

([32]) Véase el artículo 2, punto 15, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 22 *sexies*, en el Reglamento del EMIR. Véanse los artículos 41, 44, 46, 49, 50 y 54 del EMIR.

([33]) Véase el artículo 2, punto 21, del reglamento propuesto, que sustituye el artículo 24 *ter*, apartados 2 y 3, del EMIR.

([34]) Reglamento (UE) 2019/2099 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo que respecta a los procedimientos de autorización de las ECC, las autoridades que participan en la misma y los requisitos para el reconocimiento de las ECC de terceros países (DO L 322 de 12.12.2019, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 y (UE) 2017/1131 por lo que respecta a las medidas para atenuar las exposiciones excesivas a entidades de contrapartida central de terceros países y para mejorar la eficiencia de los mercados de compensación de la Unión (DO L 2024/2987 de 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Véase el artículo 7 *bis* del EMIR.

([37]) Véase el artículo 24 *ter* del EMIR.

([38]) Véase la respuesta del BCE a la consulta de la Comisión sobre la revisión del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR), de 2 de septiembre de 2025, disponible en inglés en la dirección del BCE en internet www.ecb.europa.eu.

([39]) Reglamento Delegado (UE) n.º 151/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los datos que los registros de operaciones habrán de publicar y mantener disponibles y las normas operativas para la agregación y comparación de los datos y el acceso a los mismos (DO L 52 de 23.2.2013, p. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); véase, en particular, el artículo 2, apartado 10.

([40]) Véase el artículo 2, punto 15, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 22 *quinquies*, en el EMIR.

([41]) Véase el artículo 4, punto 16, letra c), del reglamento propuesto, que modifica el artículo 17, apartado 4, 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

preparación de sus dictámenes motivados. Esta evaluación también sería útil para respaldar a) los procedimientos de autorización de servicios auxiliares de tipo bancario y b) los procedimientos de revisión y evaluación con arreglo a las disposiciones pertinentes del Reglamento sobre DCV ([42]).

4.1.2. Las modificaciones propuestas del Reglamento sobre DCV ([43]) ya no permiten a la autoridad competente evaluar la exhaustividad de las solicitudes de autorización antes del proceso de examen de una solicitud de autorización. Además, en algunos casos, las modificaciones propuestas reducen considerablemente el plazo para que las autoridades pertinentes emitan sus dictámenes motivados. Al BCE le preocupa que esto pueda suponer una carga indebida para las autoridades competentes y pertinentes a la hora de evaluar las solicitudes, incluidas las que puedan estar respaldadas por documentación incompleta. El BCE sugiere mantener el proceso existente para evaluar la integridad, ajustar el calendario del procedimiento para dar a las autoridades pertinentes la oportunidad de tener en cuenta la evaluación de la autoridad competente y armonizar los plazos de los procedimientos establecidos en las disposiciones pertinentes.

4.1.3. El BCE acoge con satisfacción las modificaciones propuestas ([44]) que establecen un procedimiento más simplificado para la externalización intragrupo, ya que pueden facilitar y mejorar la integración y la eficiencia, respectivamente, dentro de los grupos de DCV.

4.1.4. La prestación de servicios básicos de DCV mediante el uso de la TRD ([45]) puede tener implicaciones significativas para las operaciones de un DCV y para su cumplimiento de varios requisitos del Reglamento sobre DCV. Por este motivo, el BCE sugiere que, cuando un DCV se proponga prestar sus servicios básicos de DCV mediante el uso de la TRD, debería estar sujeto a autorización como ampliación de sus actividades de DCV con arreglo a las disposiciones pertinentes del Reglamento sobre DCV. Esto se aplicaría cuando un DCV se proponga llevar a cabo el registro inicial de valores en un registro descentralizado, proporcionar y mantener cuentas al nivel superior utilizando la TRD, o liquidar operaciones con valores a través de un sistema de liquidación de valores que opere utilizando la TRD.

4.2. *Mercado único de servicios de DCV*

El BCE se congratula de que las propuestas de la Comisión faciliten el pasaporte comunitario y promuevan la libertad de emisión de valores ([46]). Estas medidas pueden contribuir a reducir los obstáculos a las operaciones transfronterizas al suprimir el requisito de aprobación por parte de las autoridades de acogida. Conceder a los DCV y a los emisores más libertad para prestar servicios transfronterizos y elegir sus DCV, respectivamente, puede favorecer la competencia y la integración del mercado. Para eliminar los obstáculos que aún impiden la integración, el BCE subraya la necesidad de una mayor armonización de las normas nacionales, especialmente de la legislación sobre sociedades y valores, así como de una mayor armonización y estandarización de las prácticas de mercado. A este respecto, el BCE sugiere que los colegisladores establezcan incentivos regulatorios para adoptar normas de mercado internacionales y europeas para los servicios de postnegociación ([47]).

4.3. *Participación de particulares en los CDV*

Las infraestructuras de los mercados financieros (IMF) establecen requisitos legales, financieros y operativos que sus participantes deben cumplir puntualmente. Esto implica, en particular, disponer de sistemas de tecnologías de la información y la comunicación adecuados y de personal suficiente. La solidez jurídica y la capacidad financiera y

([42]) Véanse los artículos 22 (revisión y evaluación), 55 (procedimiento de autorización) y 60 (supervisión) del Reglamento sobre DCV.
([43]) Véanse el artículo 4, puntos 16 y 51, del reglamento marco propuesto, que modifican el artículo 17 y el artículo 54 del Reglamento sobre DCV, respectivamente.
([44]) Véanse el artículo 4, puntos 19 y 33, del reglamento marco propuesto, que modifican el artículo 19 y el artículo 30 del Reglamento sobre DCV, respectivamente.
([45]) Véanse el artículo 4, puntos 2 y 33, del reglamento marco propuesto, que insertan un nuevo artículo 2, apartado 1, punto 4 ter, y un nuevo artículo 30, apartados 6 y 7, en el Reglamento sobre DCV, respectivamente.
([46]) Véanse el artículo 4, puntos 24 y 44, del reglamento marco propuesto, que modifican el artículo 23 y el artículo 49 del Reglamento sobre DCV, respectivamente.
([47]) Como las normas de mercado patrocinadas por el grupo consultivo sobre las infraestructuras del mercado para valores y activos de garantía del Eurosistema (AMI-SeCo), es decir, las normas SCoRE sobre actuaciones societarias, gestión tripartita de activos de garantía y facturación, las normas de armonización de T2S sobre liquidaciones y actuaciones societarias sobre el flujo, y las normas del mercado sobre actuaciones societarias conjuntas y las normas sectoriales de identificación de accionistas, disponibles en inglés en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu, o en la dirección de la Federación Bancaria Europea, https://www.ebf.eu.

operativa de los participantes directos son salvaguardias fundamentales para la estabilidad de las IMF y, en el caso específico de los DCV, para la eficiencia de la liquidación, lo que justifica restringir la participación en los DCV únicamente a entidades jurídicas (preferiblemente, entidades financieras reguladas). Los DCV no deben poder permitir que los particulares participen en ellos ([48]).

4.4. *Uso por parte de los DCV de la TRD para la prestación de servicios de DCV*

El BCE celebra las adaptaciones propuestas al Reglamento sobre DCV ([49]) para facilitar el uso de la TRD por parte de los DCV, así como que se mantengan normas estrictas de gestión de riesgos para los DCV, con independencia de las soluciones tecnológicas que utilicen. El BCE acoge con satisfacción, en particular, las adaptaciones para establecer requisitos para la gestión de riesgos específicos de la TRD fuera de un acuerdo de externalización. Dicho esto, el BCE sugiere especificar con más detalle estas adaptaciones para abarcar la evaluación, por parte del DCV, de la idoneidad de los operadores de nodos de red, los riesgos operativos y de gobernanza pertinentes y la seguridad e irreversibilidad de la liquidación.

4.5. *Liquidación en efectivo*

4.5.1. El BCE respalda plenamente la introducción de la obligación de que los DCV que liquiden en monedas que estén disponibles para la liquidación en TARGET2-Securities (T2S) se conecten a T2S y ofrezcan a sus participantes servicios de liquidación en dinero de banco central (CeBM). Este requisito mejorará aún más la integración del mercado de servicios de liquidación y fomentará la seguridad mediante el uso de la liquidación en CeBM ([50]).

4.5.2. El CeBM debe seguir siendo el activo de liquidación principal de los mercados financieros mayoristas y, en particular, de la liquidación de las operaciones con valores, incluso en forma toquenizada. El BCE se congratula de la introducción de una referencia explícita a la liquidación en dinero de banco central toquenizado, que el BCE habilitará para las operaciones denominadas en euros mediante el desarrollo de Pontes ([51]). Las propuestas de la Comisión también permiten a los DCV liquidar pagos en efectivo para sus sistemas de liquidación de valores en EMT. La liquidación en EMT conlleva riesgos adicionales en comparación con la liquidación en CeBM o en dinero de banco comercial (CoBM), incluido el riesgo de crédito de los emisores, el riesgo asociado a las posibles fluctuaciones del precio de las EMT, así como el riesgo de liquidez asociado a los activos de reserva subyacentes ([52]). Además, la escalabilidad de las EMT es limitada en comparación con el CeBM o el CoBM. Por lo tanto, el uso de EMT como activos de liquidación debe regularse cuidadosamente, mediante restricciones sobre cuándo pueden utilizarse y salvaguardias de gestión de riesgos cuando se permita su uso. A fin de minimizar los riesgos de los activos de liquidación en los mercados financieros mayoristas y de garantizar que el CeBM siga siendo el activo de liquidación principal de esos mercados, los DCV solo deben estar autorizados a ofrecer liquidación en EMT cuando la liquidación se realice en una moneda para la que la liquidación en CeBM toquenizado no sea práctica ni esté disponible. La liquidación en EMT solo debe permitirse si está sujeta a sólidas salvaguardias de gestión de riesgos para minimizar los riesgos asociados a su uso, en consonancia con las normas internacionales. Además, la liquidación en EMT solo debe permitirse si la EMT la emite una entidad de la Unión de conformidad con el título IV del Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo ([53]) y no es fungible con ningún criptoactivo o criptoactivos emitidos fuera de la Unión, incluidos los que forman parte de cualquier sistema multiemisor de terceros países. Por último, cuando el CeBM no está disponible o cuando su uso no resulta práctico, los depósitos toquenizados pueden desempeñar un papel más destacado como activos de liquidación en operaciones toquenizadas. A fin de proporcionar un marco jurídico de la Unión para todos los activos de liquidación toquenizados, los colegisladores deben considerar la posibilidad de introducir una definición común de depósitos toquenizados en la legislación bancaria de la Unión.

([48]) Véase el artículo 4, punto 34, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 33, apartado 7, en el Reglamento sobre DCV.

([49]) Véase el artículo 4, punto 40, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 45 *bis*, en el Reglamento sobre DCV.

([50]) Véase el artículo 4, punto 39, del reglamento marco propuesto, que sustituye al artículo 40, apartado 2, del Reglamento sobre DCV.

([51]) Véase el proyecto Pontes del BCE, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu. Pontes es una solución de TRD del Eurosistema que conecta plataformas de TRD del mercado y servicios TARGET para liquidar operaciones en dinero de banco central.

([52]) Véase la publicación del Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado y del Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, «Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements», de julio de 2022, disponible en inglés en el sitio web del Banco de Pagos Internacionales en www.bis.org.

([53]) 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 (DO L 150 de 9.6.2023, p. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (en lo sucesivo, el «MiCAR»).

4.6. *Enlaces entre DCV*

4.6.1. El BCE apoya plenamente las propuestas destinadas a ampliar la actual red de enlaces entre los centros de DCV y otros DCV de la Unión, con el objetivo de garantizar que un participante en cualquier DCV pueda alcanzar valores emitidos en cualquier otro DCV de la Unión ([54]). Estos enlaces deben establecerse en T2S, siempre que sea posible, con el fin de contribuir a aprovechar las ventajas de una infraestructura de liquidación común. El requisito de que los enlaces se establezcan en T2S debe adaptarse a las especificidades de los DCV gestionados por los bancos centrales, teniendo en cuenta que estos solo registran instrumentos financieros específicos y no proporcionan a sus participantes acceso a otros valores, ya que todos los Estados miembros con DCV operados por bancos centrales también disponen de DCV de gestión privada para prestar servicios comerciales. En cualquier caso, este requisito solo debe aplicarse al establecimiento de un enlace unidireccional entre un centro de DCV, como DCV inversor, y el DCV gestionado por el banco central, como DCV emisor.

4.6.2. Los momentos de la firmeza de la liquidación en T2S están armonizados, y la AEVM ha considerado que las disposiciones legales pertinentes del acuerdo colectivo de T2S y del acuerdo marco de T2S ([55]) son adecuadas. El BCE agradecería que se aclarara la posible laguna que las normas técnicas de regulación previstas en las modificaciones propuestas del Reglamento sobre DCV ([56]) tratarían de subsanar. Por ejemplo, para estas NTR sería difícil abordar la aplicación interjurisdiccional de las normas sobre firmeza de la liquidación, sin una mayor armonización de la legislación sobre sociedades y valores. Así pues, el BCE sugiere que se suprima esta disposición concreta del mandato otorgado a la AEVM.

5. **Régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (TRD)**

5.1. *Ampliación del régimen piloto de la TRD (RPTRD)*

5.1.1. El BCE acoge con satisfacción la propuesta de ampliación del RPTRD, que aumentaría significativamente las oportunidades tanto de los agentes establecidos como de los nuevos participantes para desarrollar soluciones postnegociación basadas en tecnologías innovadoras en un entorno regulatorio más flexible y proporcionado, fomentando la competencia, la innovación y la resiliencia. La ampliación propuesta también puede contribuir a la creación de un marco europeo único, mitigando el riesgo de fragmentación normativa derivado de la proliferación de marcos jurídicos nacionales, en consonancia con los objetivos de la Unión de Ahorros e Inversiones (UAI). Para evitar una mayor fragmentación en el panorama de la postnegociación de la Unión, será esencial promover y, en caso necesario, hacer cumplir la interoperabilidad y la normalización en todas las infraestructuras del mercado basadas en la TRD. El Eurosistema está dispuesto a desempeñar su papel en este sentido, como operador y como catalizador en el contexto de su programa de trabajo único sobre nuevas tecnologías para la liquidación en dinero de banco central, Pontes y Appia ([57]).

5.1.2. El BCE apoya el ajuste propuesto de los límites de actividad, que logra el equilibrio adecuado entre facilitar las iniciativas de mercado y limitar la importancia sistémica de las actividades realizadas en el marco del RPTRD, así como los riesgos asociados con él, que no cumplen todos los requisitos regulatorios aplicables a las infraestructuras de los mercados financieros. Esto es especialmente cierto si se tiene en cuenta que las adaptaciones del Reglamento sobre DCV para facilitar el uso de la TRD por parte de los DCV que operan únicamente con arreglo a una autorización de DCV también garantizan que los DCV que operen por encima del límite de actividad puedan seguir utilizando la TRD, cumpliendo al mismo tiempo los mismos requisitos que los DCV que utilizan tecnologías tradicionales. Sin embargo, para evitar que se eludan los límites, el BCE apoya la aplicación de límites de actividad a nivel de grupo. El BCE considera que un enfoque a nivel de grupo también debe aplicarse de manera más general a la supervisión prudencial de las entidades autorizadas en virtud del RPTRD, a fin de garantizar que los fondos propios y la gestión de riesgos sean proporcionales a las actividades combinadas de los grupos multifunción ([58]).

([54]) Véanse el artículo 4, puntos 43 y 46, del reglamento marco propuesto, que insertan los nuevos artículos 48 *bis*, 48 *ter* y 51 *bis*, en el Reglamento sobre DCV.

([55]) Ambos acuerdos están disponibles en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

([56]) Véase el artículo 4, punto 42, letra f), del reglamento marco propuesto, que modifica el artículo 48, apartado 10, y sustituye al artículo 48, apartado 10, letra f), del Reglamento sobre DCV.

([57]) Véase la iniciativa Appia del BCE, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu. El objetivo de Appia es explorar conceptos como un libro mayor compartido europeo y una red de libros mayores interconectados: infraestructuras que podrían servir para emitir, registrar, negociar y liquidar activos toquenizados, permitiendo al mismo tiempo la programabilidad.

([58]) Véase también el informe de la JERS, «Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups», de octubre de 2025, disponible en inglés en el sitio web de la JERS, www.esrb.europa.eu.

5.1.3. El BCE también apoya la introducción de un régimen simplificado para las infraestructuras del mercado de menor tamaño basadas en la TRD. Este régimen simplificado permitiría una regulación y supervisión más proporcionadas de las empresas que no son de importancia sistémica. Sin embargo, el BCE sugiere que el enfoque adoptado en el régimen simplificado de dejar de aplicar determinados requisitos aplicables a los DCV en virtud del Reglamento sobre DCV debe circunscribirse más estrictamente, a fin de garantizar el cumplimiento de determinados requisitos críticos ([59]). Por último, a medida que crecen las infraestructuras del mercado basadas en la TRD en el marco del RPTRD, es esencial garantizar su cumplimiento de las sólidas salvaguardias prudenciales establecidas en la legislación de la Unión ([60]), al objeto de mantener una gestión adecuada de los riesgos y evitar lagunas en la protección de los inversores y la resiliencia operativa. En particular, todas las entidades reguladas que presten servicios básicos de DCV deben cumplir los requisitos pertinentes del Reglamento sobre DCV.

5.2. *Admisibilidad de nuevos tipos de entidades y de una gama más amplia de instrumentos financieros*

5.2.1. El BCE apoya que las entidades de crédito puedan solicitar autorización para operar con arreglo al RPTRD, ya que ello abriría el marco a una nueva gama de entidades reguladas. Esto contribuiría a fomentar la innovación a través de una participación más amplia, contribuyendo al mismo tiempo a la seguridad de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD, dado que las entidades de crédito están bien reguladas y supervisadas.

5.2.2. Por el contrario, al BCE le preocupa la propuesta de incluir a los proveedores de servicios de criptoactivos en el RPTRD. Los PSCA operan actualmente con arreglo a un marco de supervisión menos estricto y unos requisitos de fondos propios no sensibles al riesgo más bajos. Esto no es coherente con permitirles prestar servicios relacionados con instrumentos financieros, que quedan fuera del ámbito de aplicación del MiCAR y reservados a entidades titulares de licencias concedidas con arreglo a requisitos más estrictos y sensibles al riesgo. Esta preocupación podría abordarse modificando los requisitos para los PSCA, tal como se sugiere en el apartado 7.

5.2.3. El BCE también celebra la ampliación de los criterios de admisibilidad de los instrumentos financieros, señalando que, cuando una infraestructura del mercado basada en la TRD ofrezca servicios en relación con derivados toquenizados, cualquier requisito relativo a la compensación de derivados con arreglo a la legislación vigente de la Unión debe aplicarse de la misma manera.

5.3. *Exenciones adicionales para infraestructuras del mercado basadas en la TRD*

El BCE considera conveniente permitir que las infraestructuras del mercado basadas en la TRD soliciten exenciones adicionales a las establecidas en el RPTRD. No obstante, la facultad de conceder tales exenciones debe ejercerse de manera que se garantice la aplicación armonizada del Derecho de la Unión. Así pues, el BCE recomienda que, en lugar de emitir un dictamen no vinculante sobre dichas solicitudes, se conceda a la AEVM la facultad de dirigir decisiones vinculantes a la autoridad competente que tramita la solicitud ([61]).

5.4. *Requisitos para la liquidación en efectivo para infraestructuras del mercado basadas en la TRD*

El BCE acoge con satisfacción las aclaraciones propuestas por la Comisión en relación con los requisitos relativos a la liquidación en efectivo para los sistemas de liquidación de valores basados en la TRD (SL basados en la TRD) y los sistemas de negociación y liquidación basados en la TRD (SNL basados en la TRD) a través de la propuesta de exención de los requisitos propuestos en relación con la liquidación en efectivo y en EMT con arreglo al artículo 40 del Reglamento sobre DCV ([62]). El BCE también aboga por la igualdad de condiciones en el enfoque regulatorio entre las infraestructuras del mercado basadas en la TRD que liquidan en CoBM y las que liquidan en EMT. En particular, el tratamiento menos estricto propuesto para las EMT no está justificado, en opinión del BCE, habida cuenta de los

([59]) Véanse el artículo 27, apartados 8 a 10, el artículo 33, apartado 4, el artículo 38, apartado 7, el artículo 39, apartados 6 y 7, el artículo 45, apartado 5, y el artículo 46, apartados 1 a 3, del Reglamento sobre DCV.

([60]) En particular, el MiFIR, la 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (en lo sucesivo, la «MiFID»), el Reglamento sobre DCV y, cuando proceda, el 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 por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) y el MiCAR.

([61]) Véase el artículo 8, punto 7, del reglamento marco propuesto, que inserta el artículo 5 *bis* en el 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 y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE (DO L 151 de 2.6.2022, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (en lo sucesivo, el «RPTRD»).

([62]) Véase el artículo 8, punto 6, letra a), del reglamento marco propuesto, que modifica el artículo 5, apartado 8, del Reglamento sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la TRD.

riesgos adicionales que plantean las EMT como activo de liquidación (véase el apartado 4.5.2). A este respecto, el BCE propone que los requisitos relativos a la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario para los participantes en DCV en virtud del título IV del Reglamento sobre DCV se apliquen en todos los casos a los SL basado en la TRD y SNL basado en la TRD que operen con arreglo al régimen ordinario, y que la flexibilidad adicional prevista en la propuesta de la Comisión se limite al régimen simplificado ([63]). Por último, el BCE está totalmente de acuerdo en que las entidades titulares de una licencia bancaria presten exclusivamente los servicios auxiliares de tipo bancario distintos del suministro de cuentas de efectivo y el procesamiento de pagos.

5.5. *Prestación de servicios individuales de DCV y funcionamiento de los sistemas de liquidación*

5.5.1. El BCE apoya la creación de una autorización específica para la prestación de servicios de DCV individuales que permita a las empresas que operan con arreglo a la legislación nacional que regula los valores digitales o basados en TRD obtener una licencia de la Unión, que abarque también los valores admitidos a negociación en un centro de negociación. Los límites de actividad podrían armonizarse en mayor medida con los de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD, fijando un límite global de 100 000 millones EUR para el valor total de los valores registrados en una infraestructura del mercado basada en la TRD. En los acuerdos en los que participen notarías basadas en la TRD, custodios de cuentas basadas en la TRD y SL basados en la TRD o SNL basados en la TRD, será fundamental una asignación clara de responsabilidades. A este respecto, el BCE celebra que la disposición pertinente del RPTRD exija que la notaría basada en la TRD, el custodio de cuentas basadas en la TRD y el SL basado en la TRD, SNL basado en la TRD o el DCV pertinente que preste servicios básicos de DCV especifiquen conjuntamente sus funciones y responsabilidades en la prestación de dichos servicios en un acuerdo escrito jurídicamente vinculante que se notifique a sus respectivas autoridades competentes, junto con información clara sobre qué entidad presta servicios básicos de DCV y para qué instrumentos financieros basados en la TRD o categorías de instrumentos financieros basados en la TRD ([64]). La complejidad que dichos acuerdos podrían introducir en el panorama posterior a la negociación refuerza la necesidad de interoperabilidad entre las entidades autorizadas en virtud del RPTRD. Por lo tanto, el desarrollo de estos acuerdos debería ir acompañado de la introducción de requisitos reglamentarios para garantizar el acceso abierto y la interoperabilidad entre los servicios que presta cada entidad, así como de la aplicación de normas comunes que permitan los enlaces entre estos servicios (véase el apartado 5.6). En vista del interés de los miembros del SEBC, como autoridades pertinentes en el marco del Reglamento sobre DCV, el BCE sugiere que los proyectos de NTR de la AEVM que especifiquen las disposiciones aplicables a cada una de estas licencias específicas se elaboren en estrecha cooperación con el SEBC.

5.5.2. La propuesta de establecer una licencia para los sistemas de liquidación también puede permitir el desarrollo de estructuras innovadoras. La falta de una única entidad jurídica que gestione el sistema de liquidación es una innovación jurídica que requiere salvaguardias sólidas para establecer claramente la asignación de responsabilidades, tal como se indica en la propuesta. Dado el carácter innovador de este marco, el BCE apoya la propuesta de la Comisión de aplicar a los sistemas de liquidación el mismo límite de actividad que en el caso de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD autorizadas en virtud del régimen simplificado. En cualquier caso, es esencial que dichos sistemas no se utilicen para eludir el marco regulador de la Unión, que aplica normas internacionales para las infraestructuras de los mercados financieros y establece estrictos requisitos de gestión de riesgos. Por consiguiente, el RPTRD debe garantizar la igualdad de condiciones entre los sistemas de liquidación y las infraestructuras del mercado basadas en la TRD que operen con arreglo al régimen simplificado. Por último, el BCE respalda el requisito propuesto de que las operaciones dentro de un sistema de liquidación se liquiden en dinero de banco central. Sin embargo, este requisito, que se impone a los custodios de cuentas basadas en la TRD que gestionan sistemas de liquidación basados en la TRD, no debe interpretarse como una ampliación del abanico de entidades admisibles para mantener una cuenta en un banco central, ni como una obligación a los bancos centrales de proporcionar dicha cuenta para gestionar un sistema de liquidación.

5.6. *Grupo sectorial para facilitar la liquidación interoperable entre infraestructuras del mercado basadas en la TRD*

El BCE acoge con satisfacción la propuesta de que los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD y los custodios de cuentas basadas en la TRD formen un grupo sectorial para desarrollar normas que faciliten la liquidación y que este también esté abierto a otros participantes admisibles ([65]). El BCE propone que se invite al BCE y a la AEVM como observadores permanentes en el grupo sectorial, en lugar de ser consultados periódicamente. Con ello se fomentaría una estrecha consulta para el establecimiento de normas regulatorias y de mercado, así como la coherencia con el trabajo realizado por el Eurosistema como proveedor de servicios de liquidación en CeBM para operaciones toquenizadas.

([63]) Véase el apartado 3.3.11 del 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) (DO C 244 de 22.6.2021, p. 4).

([64]) Véase el artículo 8, punto 14, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 10 *bis*, apartado 8, en el Reglamento sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la TRD.

([65]) Véase el artículo 8, punto 14, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 10 *octies*, en el Reglamento sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la TRD.

6. **Firmeza de la liquidación**

6.1. *Reglamento directamente aplicable*

El BCE celebra el reglamento sobre la firmeza de la liquidación propuesto (en lo sucesivo, el «RFL propuesto») para sustituir a la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ([66]) (en lo sucesivo, la «DFL»), y la armonización propuesta de los procedimientos, que logra la plena uniformidad de la designación de los sistemas de la Unión e introduce un marco armonizado a escala de la Unión para el registro de sistemas de terceros países. Tras la adopción del RFL propuesto, los Estados miembros tendrían que adoptar todas las medidas necesarias para adaptar su legislación nacional, de manera oportuna, para derogar las disposiciones por las que se aplica la DLF y para cumplir el RFL propuesto directamente aplicable. Estas medidas son necesarias para garantizar la seguridad jurídica y la compatibilidad entre el RFL propuesto y la legislación nacional pertinente, incluida la legislación bancaria y en materia de insolvencia. Para dar cabida a estos ajustes, la fecha de aplicación del RFL propuesto y la fecha de derogación de la DFL deben ser un año después de la fecha de publicación del RFL propuesto en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

6.2. *Procedimiento y condiciones para la designación de sistemas de la Unión*

6.2.1. El RFL propuesto establece un amplio conjunto de condiciones que deben cumplirse para la designación de un sistema ([67]). El BCE observa que muchas de estas condiciones se solapan total o parcialmente con los requisitos organizativos, prudenciales y de vigilancia ya establecidos en virtud del EMIR, el Reglamento sobre DCV, el Reglamento (UE) 2025/1355 del Banco Central Europeo (BCE/2025/22) ([68]) (en lo sucesivo, el «Reglamento SIPS»), las leyes nacionales que regulan la vigilancia de los sistemas de pago por los bancos centrales y los marcos de vigilancia del Eurosistema.

6.2.2. El BCE considera que hay margen para simplificar y mejorar el diseño del procedimiento y las condiciones de designación con arreglo al RFL propuesto ([69]), en particular para evitar la duplicación de los requisitos organizativos, prudenciales y de vigilancia existentes. Evitar esta duplicación es importante por varias razones. En primer lugar, evitaría cargas administrativas y reglamentarias a los gestores de redes pertinentes evaluados en el marco de regímenes diferentes con arreglo a requisitos idénticos o similares. En segundo lugar, limitaría la duplicación de trabajo para las autoridades implicadas. En tercer lugar, excluiría resultados divergentes entre las autoridades designadas y las autoridades competentes. En cuarto lugar, es importante evitar esta duplicación a fin de garantizar el ejercicio independiente de la función básica del Eurosistema establecida en el artículo 127, apartado 2, cuarto guion, del Tratado, y en el artículo 3, apartado 1, de los Estatutos del SEBC, de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Por último, evitar esta duplicación está en consonancia con el objetivo de la Comisión de simplificar las políticas y la legislación de la Unión y lograr su mejor aplicación, en particular trabajando con los Estados miembros y apoyándolos, así como cooperando con otras instituciones de la Unión ([70]).

6.2.3. Por consiguiente, la autoridad facultada para proceder a la designación ([71]) debe ser sistemáticamente la autoridad responsable de la supervisión o vigilancia del operador de sistema. Al evaluar el sistema en relación con las condiciones de designación, dicha autoridad podría basarse en su evaluación supervisora o de vigilancia del cumplimiento por parte del operador de sistema de los requisitos reglamentarios o de vigilancia aplicables. Este enfoque aprovecharía la experiencia del supervisor o responsable de la vigilancia con el operador de sistema y evitaría la duplicación de normas y el conflicto de competencias entre autoridades. Esto también contribuiría al objetivo de armonización de la Comisión mediante la introducción de un conjunto uniforme de condiciones. En el caso de los sistemas gestionados por los bancos centrales, a fin de garantizar el cumplimiento del principio de independencia del banco central, la autoridad de designación debe ser, en todo caso, el banco central que lo vigile.

([66]) 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, EL: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Véase el artículo 5, apartado 1, del RFL propuesto.

([68]) Reglamento (UE) 2025/1355 del Banco Central Europeo, de 2 de julio de 2025, sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica (BCE/2025/22) (DO L 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Véanse los artículos 4 y 5 del RFL propuesto.

([70]) Comunicación de la Comisión, «Una Europa más sencilla y rápida: Comunicación sobre la aplicación y la simplificación» [COM(2025) 47 final].

([71]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 33, del RFL propuesto.

6.3. *Elaboración de NTR por parte de la AEVM y la Autoridad Bancaria Europea (ABE)*

El RFL propuesto incluye disposiciones en virtud de las cuales la AEVM y la ABE, en estrecha colaboración con el SEBC, pueden elaborar proyectos de NTR que establezcan con más detalle las condiciones de designación ([72]). Como se ha señalado anteriormente, las condiciones de designación se solapan total o parcialmente con los requisitos ya establecidos en virtud del EMIR, el Reglamento sobre DCV y, en el caso de los sistemas de pago, el Reglamento SIPS y otros marcos de vigilancia aplicables. Añadir más detalles a estas condiciones solo aumentaría la complejidad de este régimen. Por otra parte, los proyectos de NTR que pueda elaborar la ABE en relación con los sistemas de pago se solaparían significativamente con las facultades reguladoras del BCE en virtud del artículo 22 de los Estatutos del SEBC en lo que respecta a los sistemas de pago de la zona del euro, incluidos los sistemas gestionados por los bancos centrales. Por lo tanto, esta facultad para la AEVM y la ABE debe suprimirse del RFL propuesto.

6.4. *Procedimiento coordinado para el registro de sistemas de terceros países*

6.4.1. El BCE también recomendaría mejoras en el procedimiento de registro de sistemas de terceros países, a fin de evitar múltiples procedimientos paralelos de registro a escala nacional ([73]). A tal fin, el BCE sugiere que una única autoridad de coordinación se encargue de la coordinación de las interacciones con el operador de sistema de un tercer país y de la evaluación de su cumplimiento de las condiciones de registro con arreglo al RFL propuesto. La autoridad de coordinación debe ser la AEVM para los sistemas de liquidación y compensación de valores de terceros países y el BCE para los sistemas de pago de terceros países. Las autoridades nacionales de registro seguirían participando a lo largo de todo el proceso y tomarían la decisión final en lo que respecta al registro en su Estado miembro.

6.4.2. Además, el BCE entiende que el objetivo de este régimen de registro es ampliar la protección del RFL a los participantes de la UE en estos sistemas de terceros países. El BCE sugiere que se aclaren la finalidad y los efectos jurídicos exactos de dicha ampliación, y que esta ampliación limite proporcionalmente la aplicación de las normas sustantivas de la UE sobre compensación, órdenes de transferencia, uso de fondos e instrumentos financieros para cumplir las obligaciones de los participantes únicamente con respecto a los sistemas designados.

6.5. *Aclaración de varias definiciones*

6.5.1. La definición de «sistema» del RFL propuesto ([74]) no menciona un número mínimo de participantes, a diferencia de la definición existente en la DFL ([75]). Esto podría tener la consecuencia no deseada de ampliar la definición a una amplia gama de acuerdos que no deberían estar cubiertos por el RFL propuesto. El BCE sugiere que se mantenga el mismo número mínimo de participantes en la definición de «sistema» del RFL propuesto, tal como se especifica actualmente en la definición correspondiente de la DFL.

6.5.2. La definición propuesta de «liquidación» ([76]) por referencia al Reglamento sobre DCV tiene por objeto referirse únicamente a la liquidación de órdenes de transferencia de valores. Del mismo modo, la definición de «compensación» del RFL propuesto ([77]) mediante referencia al EMIR tiene por objeto referirse únicamente a las ECC. Sin embargo, según las mejores prácticas internacionales, liquidación tiene un significado más amplio, que podría referirse al cumplimiento de cualquier obligación, no solo de las relativas a los valores.

6.5.3. La definición propuesta de «sistema de liquidación de valores» ([78]) (SLV) se refiere a la liquidación de cualquier orden de transferencia, que incluye la liquidación de pagos, por lo que debe especificarse con más detalle. Además, los considerandos del RFL propuesto ([79]) establecen que debe ser posible designar sistemas gestionados por infraestructuras del mercado basadas en la TRD de conformidad con el RPTRD en el marco del RFL propuesto, siempre que cumplan las condiciones establecidas tanto en el RPTRD como en el RFL propuesto. Por tanto, el BCE entiende que la definición de SLV con arreglo al RFL propuesto está destinada, por tanto, a abarcar los sistemas

([72]) Véase el artículo 5, apartados 2 y 3, del RFL propuesto.
([73]) Véanse los artículos 12 a 16 del RFL propuesto.
([74]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 1, del RFL propuesto.
([75]) Véase el artículo 2, letra a), de la DFL.
([76]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 3, del RFL propuesto.
([77]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 4, del RFL propuesto.
([78]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 5, del RFL propuesto.
([79]) Véase el considerando 7 del RFL propuesto.

operados por infraestructuras del mercado basadas en la TRD con arreglo al RPTRD, ya sean SL basados en la TRD o SNL basados en la TRD. El BCE sugiere que se garantice una articulación sólida con la definición de SLV del Reglamento sobre DCV ([80]) y con el requisito del Reglamento sobre DCV de que los SLV solo sean operados por DCV autorizados, a fin de evitar cualquier inseguridad jurídica en cuanto a la posibilidad de designar como SLV un sistema de negociación y liquidación basado en la TRD operado por una empresa de servicios de inversión. Por último, también podría aclararse si la definición de SLV en el marco del RFL propuesto tiene por objeto abarcar los sistemas de liquidación establecidos de conformidad con el RPTRD (véase el apartado 5.5.2), a fin de permitir su posible designación en el marco del RFL propuesto. Si esta es la intención legislativa, sus implicaciones jurídicas deben analizarse y abordarse en el RFL propuesto.

6.5.4. La definición propuesta de «participante» en un sistema designado incluye, además de una enumeración de determinadas entidades financieras reguladas ([81]), cualquier entidad distinta de dichas entidades enumeradas ([82]). A su vez, el término «miembro del sistema» se define como una de tales entidades ([83]). Las condiciones previstas en el RFL propuesto para que un miembro del sistema sea aceptado como participante ([84]) no aclaran en mayor medida la definición, ya que cualquier participante debe cumplir a priori estas condiciones. El término «entidad» podría aclararse en estas disposiciones como persona jurídica, con el fin de evitar cualquier ambigüedad de que este término esté destinado también a incluir a las personas físicas. Toda futura inclusión de personas físicas en la definición de «participante» o «miembro del sistema» debe ser objeto de una evaluación de impacto exhaustiva, también a la luz de las consideraciones expuestas en el apartado 4.3.

6.5.5. La definición propuesta de «orden de transferencia» ([85]) parece implicar que el registro «mediante anotaciones en cuenta o electrónicas en un registro con una función similar o de otro tipo» se aplicaría únicamente a las órdenes de transferencia de valores, sin explicar la necesidad de tal intención legislativa. Dado que la TRD también puede utilizarse para transferir fondos, esta definición debe ampliarse.

6.5.6. La definición propuesta de «jornada laborable» ([86]), y sus aplicaciones en las disposiciones pertinentes del RFL propuesto ([87]), pueden resultar difíciles de aplicar a los sistemas que operan de forma continua «24/7», incluidos los sistemas de pago inmediato y, posiblemente, los sistemas basados en la TRD. Por tanto, la definición podría revisarse teniendo en cuenta esta consideración.

6.6. *Interacción entre los sistemas basados en la TRD y la firmeza de la liquidación*

De conformidad con el RFL propuesto, los sistemas designados que utilicen la TRD están obligados a aplicar «mecanismos que garanticen momentos de adquisición de firmeza determinísticos [...]» ([88]). Sería necesario aclarar en mayor medida las implicaciones de esta disposición para los instrumentos jurídicos de las normas del sistema y la compatibilidad de las soluciones tecnológicas para la liquidación basada en la TRD con este requisito, a fin de evitar consecuencias no deseadas, distinguiendo mejor entre requisitos jurídicos y tecnológicos.

6.7. *Interacción con las protecciones del sistema designado en virtud de la DRRB*

La Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ([89]) (en lo sucesivo, la «DRRB») ofrece una serie de protecciones específicas para los sistemas designados de conformidad con la DFL ([90]). El BCE sugiere que los colegisladores consideren la posibilidad de ampliar estas protecciones a los sistemas de terceros países registrados con arreglo al RFL propuesto, cuando proceda, en particular en beneficio de los participantes de la Unión en dichos sistemas.

([80]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 10, del Reglamento sobre DCV.
([81]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 15, letra a), incisos i) a vi), del RFL propuesto.
([82]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 15, letra a), inciso vii), del RFL propuesto.
([83]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 16, del RFL propuesto.
([84]) Véase el artículo 7, apartado 2, del RFL propuesto.
([85]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 20, del RFL propuesto.
([86]) Véase el artículo 2, apartado 1, punto 28, del RFL propuesto.
([87]) Véanse los artículos 17 y 19 del RFL propuesto.
([88]) Véase el artículo 21, apartado 1, del RFL propuesto.
([89]) 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Por ejemplo, el artículo 44, apartado 2, el artículo 69, apartado 4, el artículo 70, apartado 2, y el artículo 71, apartado 3, de la DRRB.

6.8. *Interacción con las legislaciones nacionales sobre la firmeza de la liquidación de órdenes de transferencia de efectivo y de valores*

El RFL propuesto establece que el momento en que la liquidación será firme debe determinarse «por las normas comunes y los procedimientos normalizados de cada sistema designado, de conformidad con la legislación aplicable a la transferencia de la propiedad y otros derechos» ([91]). Los operadores de sistemas interoperables son necesarios para garantizar, en la medida de lo posible, la coordinación de las normas de todos los sistemas interoperables de que se trate ([92]). Además, la AEVM podrá elaborar proyectos de normas técnicas de regulación para especificar las normas para determinar el momento de la liquidación definitiva ([93]). Dado que las leyes que regulan la transferencia de propiedad y otros derechos no están armonizadas en toda la Unión (y que la Comisión no propone armonizarlas), el BCE entiende que las obligaciones impuestas a los operadores de sistemas solo pueden interpretarse como una obligación de registrar fielmente las disposiciones del Derecho nacional aplicable, y que las NTR de la AEVM solo pueden facilitar el cumplimiento de esta obligación, no definir el momento de la firmeza de la liquidación con arreglo al RFL propuesto ([94]).

7. **Mercados de criptoactivos**

7.1. *Mejora del marco de supervisión de los PSCA. Supervisión de los PSCA por parte de la AEVM*

7.1.1. El BCE acoge con satisfacción la propuesta de la Comisión de reforzar el marco de supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos (PSCA) mediante la transferencia de competencias de autorización, seguimiento y ejecución para todos los PSCA de las ANC a la AEVM ([95]). Esta medida garantizará la convergencia en materia de supervisión, reducirá la fragmentación y mitigará los riesgos transfronterizos en los mercados de criptoactivos, fomentando así la estabilidad financiera y la integridad del mercado único. A tal fin, al diseñar y aplicar el nuevo marco, la AEVM debe beneficiarse de la aportación técnica y los conocimientos especializados de las autoridades nacionales. Los bancos participan cada vez más en servicios de criptoactivos, desarrollando así interrelaciones operativas y financieras con los PSCA, en particular los organizados como grupos multifunción que agrupan servicios de custodia, negociación, liquidación y otros servicios básicos dentro de estructuras empresariales transfronterizas. Como señala la JERS, estos grupos operan en gran medida fuera de la supervisión consolidada, amplificando los canales de contagio intragrupo, y pueden transmitir fallos de gobernanza, disrupciones operativas o perturbaciones de liquidez al sistema financiero. Este es especialmente el caso cuando dichos grupos actúan como proveedores de servicios terceros fundamentales para los bancos ([96]). Otras exposiciones indirectas o directas se derivan de los bancos que ofrecen servicios bancarios a los PSCA, que depositan los fondos de sus clientes en los bancos, ya que las perturbaciones pueden transmitirse a los bancos que reciben cantidades significativas de depósitos de los PSCA. Estas vulnerabilidades estructurales ponen de relieve la necesidad de un régimen de supervisión centralizado de la Unión para los PSCA, capaz de abordar los riesgos sistémicos que plantean los PSCA con actividades significativas, para prevenir la migración de riesgos al sistema bancario y salvaguardar la estabilidad financiera. Para contribuir a estos objetivos, el BCE propone que se realicen aclaraciones técnicas a las propuestas de la Comisión sobre los requisitos prudenciales para los PSCA, incluidos los relativos a los requisitos de auditoría legal y la introducción de fondos propios sensibles al riesgo.

7.1.2. Además, el BCE sugiere mantener en el MiCAR la categoría de PSCA significativos y ampliar los criterios existentes para incluir métricas objetivas de significatividad (por ejemplo, tamaño, actividad transfronteriza, importancia sistémica, volumen de operaciones para plataformas, volumen negociado en relación con los fondos y consideración de las actividades de todo el grupo). Debe preverse una revisión periódica de los criterios aplicables a los PSCA significativos, basándose en las lecciones extraídas de la experiencia adquirida con su aplicación. Para abordar los riesgos y las oportunidades de arbitraje regulador derivados de estructuras de grupo complejas y no consolidadas y partes con vínculos estrechos, debe solicitarse a los PSCA significativos que establezcan una empresa matriz intermedia en la Unión ([97]) y que garanticen que disponen de planes de recuperación a nivel de grupo. El requisito de establecer una empresa matriz intermedia en la Unión también debe ser aplicable en todos los casos en que una empresa de un tercer país controle, en la Unión, tanto una entidad de crédito como un PSCA o una entidad de dinero electrónico que emita fichas de dinero electrónico o fichas referenciadas a activos.

([91]) Véase el artículo 21, apartado 1, del RFL propuesto.
([92]) Véase el artículo 21, apartado 2, del RFL propuesto.
([93]) Véase el artículo 21, apartado 3, del RFL propuesto.
([94]) Véase el artículo 21, apartado 1, del RFL propuesto.
([95]) Véase el artículo 9, punto 22, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo capítulo 6 en el título VII del MiCAR.
([96]) Véase también el informe de la JERS, «Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups», de octubre de 2025, disponible en inglés en el sitio web de la JERS, www.esrb.europa.eu.
([97]) Comparable al artículo 21 *ter* 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, 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (en lo sucesivo, la «DRC»).

7.1.3. También se debe esperar de los PSCA que a) apliquen controles internos y mecanismos de gestión de riesgos mejorados, incluida la gestión de conflictos de intereses, b) adopten marcos de remuneración sólidos, c) exijan la aprobación previa de las autoridades de supervisión para los nombramientos de administradores y altos directivos, y d) mejoren la divulgación y presentación de información tanto a nivel de entidad como de grupo.

7.1.4. El BCE recomienda asimismo revisar el anexo VII del MiCAR para garantizar una cobertura exhaustiva de las actividades de todos los PSCA, incluida la custodia, la negociación y la liquidación, y para aclarar las competencias de la AEVM para imponer multas, multas coercitivas y la suspensión de los servicios.

7.1.5. El BCE formula dos observaciones finales. En primer lugar, el BCE recuerda que dos de los objetivos del MiCAR son proteger a los inversores y garantizar una competencia leal. En este contexto, el MiCAR prohíbe la oferta pública, en la Unión, de criptomonedas estables no conformes con el MiCAR. A pesar de esta prohibición, existen pruebas de la prestación, en la Unión, de servicios previstos en el MiCAR con respecto a criptomonedas estables no autorizadas por el MiCAR, incluidas las criptomonedas estables cuyo mecanismo de estabilización no se basa en la tenencia de activos de reserva, sino en modelos algorítmicos. Esto socava la protección de los inversores y también puede plantear amenazas para el buen funcionamiento de los sistemas de pago, la transmisión de la política monetaria y la soberanía monetaria. En consecuencia, el BCE recomienda que se aclaren los servicios que entran en el perímetro de una «oferta» de criptomonedas estables, a fin de evitar la fragmentación y evitar el riesgo de que algunos PSCA traspasen la línea entre la prestación de servicios no relacionados con la oferta y la oferta pública. En segundo lugar, el BCE recuerda que la Comisión debe presentar al Parlamento Europeo y al Consejo un informe provisional sobre la aplicación del MiCAR acompañado, en su caso, de una propuesta legislativa ([98]). El BCE celebra esta importante oportunidad de llevar a cabo una revisión exhaustiva del MiCAR, teniendo en cuenta la evolución relevante del mercado, y está dispuesto a aportar sus conocimientos especializados a dicha revisión. Por ejemplo, es esencial modificar el marco para mejorar las obligaciones de presentación de información de los PSCA y garantizar que el marco regulador permita la adopción de medidas adicionales para abordar los problemas de estabilidad financiera derivados de la emisión y circulación de fichas referenciadas a activos y fichas de dinero electrónico, en particular por parte de entidades de terceros países.

7.2. *Transferencia a la AEVM de la supervisión de entidades cuya actividad principal sea los servicios de criptoactivos*

El BCE apoya la propuesta de transferir a la AEVM la supervisión de las entidades autorizadas con una licencia distinta de la licencia de PSCA, una vez que la prestación de servicios de criptoactivos se convierta en su actividad principal. En un escenario de doble supervisión, será esencial una cooperación bien estructurada entre la AEVM y la autoridad competente pertinente, basada en una asignación de responsabilidades claramente definida, documentada en acuerdos de cooperación elaborados conjuntamente y debidamente operativa, por ejemplo, a través de equipos conjuntos de supervisión. Además, podría aclararse la definición de los umbrales que activan dicha transferencia. En primer lugar, a fin de garantizar que también se aplica a las empresas que combinan actividades financieras y no financieras, la definición de los umbrales podría tener en cuenta el total de las actividades de servicios financieros de dichas entidades en la Unión. Además, la dependencia de una única métrica, como el 50 % del volumen de negocios, puede no reflejar adecuadamente los modelos de negocio en los que el principal factor de riesgo sea el volumen de operaciones en lugar de los ingresos (por ejemplo, custodia, centro de negociación). También podría tenerse en cuenta la negociación por cuenta propia de criptoactivos y derivados, así como la concesión o toma de préstamos con criptoactivos, ya que estas actividades pueden dar lugar a riesgos sustanciales no contemplados en un enfoque basado en el volumen de negocios. Los acuerdos de cooperación entre la AEVM y otras autoridades competentes deben garantizar una transición fluida y una supervisión eficaz de las actividades residuales. Por último, el BCE sugiere aclarar que, en el caso de las entidades de crédito, la aplicación de los requisitos de vigilancia contra el abuso de mercado para las actividades de los PSCA y la ejecución correspondiente también podría asignarse a la AEVM, ya que dichas actividades no están cubiertas por el Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo ([99]). Al mismo tiempo, la AEVM debe informar a la autoridad competente con arreglo a la DRC antes de adoptar cualquier medida de supervisión o iniciar cualquier medida de ejecución, habida cuenta de sus posibles implicaciones para la solidez de la entidad y para coordinar las acciones en el marco de los respectivos mandatos.

([98]) Véase el artículo 140 del MiCAR.

([99]) 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Gestión de activos**

8.1. El BCE apoya plenamente los elementos de las propuestas de la Comisión que tratan de eliminar las barreras que limitan la integración transfronteriza del sector europeo de gestión de activos mediante una mayor armonización del marco regulatorio. En última instancia, estas iniciativas deberían conducir a un código normativo único y a una mayor convergencia de la supervisión en el sector. Un sector integrado y menos fragmentado respaldaría los objetivos y las funciones del BCE y del Eurosistema. En primer lugar, un sector de gestión de activos integrado puede facilitar la transmisión de la política monetaria en toda la zona del euro ([100]) y fomentar la distribución transfronteriza de riesgos en el sector privado, reduciendo con ello la carga que supone para el Eurosistema la estabilización anticíclica en respuesta a perturbaciones idiosincrásicas ([101]). En segundo lugar, la eliminación de las barreras que actualmente dificultan el flujo de capitales a través de las fronteras puede ayudar a mitigar la fragmentación financiera en la zona del euro. En tercer lugar, un marco de supervisión más integrado, que garantice la igualdad de condiciones en materia de supervisión y cuente con herramientas macroprudenciales sólidas, puede mejorar la capacidad de resistencia del sector de la intermediación financiera no bancaria ([102]), salvaguardando así la estabilidad financiera. Esto también serviría de apoyo a las tareas del BCE como supervisor bancario, habida cuenta de las crecientes interrelaciones entre las entidades de crédito y las entidades no bancarias ([103]).

8.2. Por estas razones, el BCE apoya, en particular, los siguientes elementos de las propuestas de la Comisión: a) que se faculte a la AEVM para actuar como eje central para la comercialización transfronteriza de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y fondos de inversión alternativos (FIA) ([104]) y para establecer plataformas de colaboración para garantizar el cumplimiento del Derecho de la Unión y abordar las prácticas de supervisión divergentes o deficientes ([105]), b) que se introduzca un pasaporte para depositarios a escala de la Unión que permita a los OICVM y a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) designar a un depositario ubicado en cualquier lugar de la Unión y que permita a los depositarios ofrecer sus servicios de forma transfronteriza ([106]), lo que incluye las salvaguardias de las propuestas de la Comisión de que el pasaporte para depositarios deba aplicarse únicamente a los depositarios autorizados como entidades de crédito o empresas de inversión y que estén sujetos a requisitos prudenciales y de supervisión y a una supervisión más uniforme de las funciones de depositario reguladas en las Directivas OICVM y GFIA, y c) que se introduzca el concepto de grupo de sociedades de gestión y GFIA de la Unión ([107]), incluida la aclaración de que determinados acuerdos intragrupo no constituyen delegación ([108]). Al mismo tiempo, también será importante reforzar la convergencia y la cooperación en materia de supervisión con respecto a los grupos de la Unión, a fin de garantizar que la centralización de las funciones de un grupo no dé lugar a puntos ciegos de supervisión ni cree un único punto de fallo en el que se encuentren las funciones esenciales.

([100]) Véase la evaluación de la estrategia de política monetaria del BCE de 2025, que puso de relieve la necesidad de tener en cuenta posibles cambios en la transmisión de la política monetaria relacionados, por ejemplo, con factores estructurales, como el aumento de la intermediación financiera no bancaria o los deterioros en la transmisión, debido, por ejemplo, a la fragmentación o a las tensiones en los mercados. Véase también BCE (2021), «Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities», Occasional Paper Series, BCE, n.º 270. Disponible en inglés en la dirección del BCE en internet: www.ecb.europa.eu.

([101]) Véase BCE (2018), «Risk sharing in the euro area», *Boletín Económico*, número 3, en el que se destacaba el papel de unos mercados financieros eficientes e integrados como requisito previo fundamental para una compartición de riesgos privada eficaz en la zona del euro. Disponible en inglés en la dirección del BCE en internet: www.ecb.europa.eu.

([102]) Véase el Dictamen del Banco Central Europeo de 9 de agosto de 2022 sobre una propuesta de directiva en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositario y custodia y la originación de préstamos por fondos de inversión alternativos (CON/2022/26) (DO C 379 de 3.10.2022, p. 1).

([103]) Véase BCE (2025), *Financial Stability Review*, capítulo 4, en el que se examina el riesgo sistémico derivado de los vínculos entre bancos e intermediarios financieros no bancarios, disponible en inglés en el sitio web del BCE, www.ecb.europa.eu.

([104]) Véase el artículo 6, punto 10, del reglamento marco propuesto, que sustituye al artículo 12 del Reglamento (UE) 2019/1156 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por el que se facilita la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 345/2013, (UE) n.º 346/2013 y (UE) n.º 1286/2014 (DO L 188 de 12.7.2019, p. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Véase el artículo 1, punto 16, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo artículo 19 *bis*, en el Reglamento de la AEVM.

([106]) Véase el artículo 1, punto 16, y el artículo 2, punto 11, de la directiva marco propuesta, que modifican, respectivamente, el artículo 23, apartado 1, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (en lo sucesivo, la «Directiva OICVM»), y el artículo 21, apartado 5, de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n ° 1060/2009 y (UE) n ° 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (en lo sucesivo, la «Directiva GFIA»).

([107]) Véase el artículo 1, punto 2, y el artículo 2, punto 1, de la directiva marco propuesta, que añaden, respectivamente, un nuevo artículo 2, apartado 1, letra v), a la Directiva OICVM y un nuevo artículo 4, apartado 1, letra a *tervicies*), a la Directiva GFIA. El concepto de grupo de sociedades de gestión y GFIA de la Unión se introduce específicamente para los fines establecidos en las propuestas de la Comisión, y es distinto del concepto de grupo con arreglo a los marcos prudenciales aplicables a los bancos y las empresas de inversión, y sin perjuicio de este.

([108]) Véase el artículo 1, punto 8, y el artículo 2, punto 10, de la directiva marco propuesta, que modifican, respectivamente, el artículo 13, apartado 3, de la Directiva OICVM y el artículo 20, apartado 6 *bis*, de la Directiva GFIA.

8.3. El BCE acoge con satisfacción la propuesta de la Comisión de aumentar el límite para la inversión de OICVM en titulizaciones emitidas de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo ([109]) (es decir, titulización simple, transparente y normalizada, por un único organismo emisor) del límite actual del 10 % a un límite más elevado del 15 % ([110]). Esta modificación está en consonancia con las recientes propuestas de la Comisión para mejorar el funcionamiento del marco de titulización ([111]). El BCE considera que el aumento del límite propuesto podría fomentar la participación de los inversores en el mercado de titulización, y recomienda que el límite pueda aumentarse, por ejemplo, hasta el 20 %. Dicho esto, el BCE subraya que este límite no debe suprimirse por completo ni incrementarse excesivamente, ya que sirve a objetivos políticos importantes, como el mantenimiento de salvaguardias adecuadas para una gestión adecuada de los riesgos y la protección de los inversores, especialmente de los inversores minoristas. Además, con el fin de seguir fomentando las inversiones en el mercado de titulización, los requisitos de diligencia debida para los FIA establecidos en virtud del Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión ([112]) deben ajustarse a requisitos de diligencia debida más sencillos y proporcionados para los inversores propuestos en el contexto de las propuestas de la Comisión a fin de mejorar el funcionamiento del marco de titulización.

8.4. El BCE se congratula de que las propuestas de la Comisión aumenten el papel de convergencia de supervisión de la AEVM en el sector de la gestión de activos. En particular, el BCE acoge con satisfacción que se otorgue a la AEVM la facultad de llevar a cabo revisiones anuales de los grandes grupos de sociedades de gestión y GFIA de la Unión ([113]). Estas revisiones anuales constituirán un paso adelante para evaluar y abordar los obstáculos al funcionamiento transfronterizo del sector y para garantizar que los riesgos potenciales se tengan debidamente en cuenta y se aborden. Centrarse en los grupos más grandes en función del tamaño y de la actividad transfronteriza es proporcionado y engloba a las entidades más relevantes. El BCE sugiere algunas aclaraciones técnicas sobre el alcance y la frecuencia de las revisiones para garantizar su eficacia, en consonancia con el objetivo y las competencias de la AEVM en virtud del Reglamento AEVM.

8.5. El BCE subraya que una mayor integración del sector de la gestión de activos también conlleva mayores riesgos de contagio transfronterizo para la estabilidad financiera. Para obtener los beneficios de la UAI, los mercados de capitales deben ser una fuente de financiación resiliente y sostenible, especialmente en tiempos de tensión. Esto requiere un marco prudencial que pueda detectar y abordar los riesgos sistémicos emergentes en todo el sistema financiero. Así pues, la supervisión más integrada de los fondos y gestores que se propone debe ir acompañada de una revisión del marco macroprudencial de la Unión mediante modificaciones específicas de las Directivas OICVM y GFIA, con el fin de desarrollar un enfoque macroprudencial junto con la supervisión microprudencial. Como se señaló en la respuesta del Eurosistema a la consulta de la Comisión Europea sobre políticas macroprudenciales para la intermediación financiera no bancaria (IFNB), estas modificaciones específicas son necesarias para permitir un seguimiento en todo el sector, evaluaciones de riesgos prospectivas y, en caso necesario, la activación de medidas preventivas para salvaguardar la estabilidad financiera ([114]).

8.6. Por último, el BCE sugiere modificaciones específicas en el intercambio de información con arreglo a las Directivas OICVM y GFIA para aclarar y mejorar el acceso del BCE y de otros miembros pertinentes del SEBC a los datos sobre OICVM y GFIA. Esto es necesario para garantizar que las decisiones de política monetaria estén más

([109]) Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Véase el artículo 1, punto 27, de la directiva marco propuesta, que modifica el artículo 56, apartado 2, de la Directiva OICVM.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final y Ares(2025)4808223. Véase el Dictamen del Banco Central Europeo de 11 de noviembre de 2025 sobre: a) una propuesta de reglamento por el que se modifica el Reglamento (UE) 2017/2402 por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada; b) una propuesta de reglamento por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito, en lo que respecta a los requisitos aplicables a las exposiciones de titulización, y c) un proyecto de propuesta de reglamento delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2015/61 en lo que respecta a las condiciones de admisibilidad de las titulizaciones en el colchón de liquidez de las entidades de crédito (CON/2025/35) (DO C C/2026/503 de 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Reglamento Delegado (UE) n ° 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión (DO L 83 de 22.3.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Véase el artículo 1, punto 47, y el artículo 2, punto 21, de la directiva marco propuesta, que añaden, respectivamente, un nuevo artículo 110 *ter* y un nuevo artículo 110 *quater* a la Directiva OICVM, y un nuevo artículo 47 *bis* y un nuevo artículo 47 *ter*, a la Directiva GFIA.

([114]) Véanse la respuesta del Eurosistema a la consulta de la Comisión Europea sobre políticas macroprudenciales para la intermediación financiera no bancaria (IFNB), noviembre de 2024, y la respuesta del SEBC a la consulta específica de la Comisión Europea sobre la integración de los mercados de capitales de la UE, junio de 2025, disponibles en el sitio web del BCE, www.ecb.europa.eu.

informadas, mejorar la coherencia, la oportunidad y la calidad de las evaluaciones de la estabilidad financiera, apoyar el diseño y la evaluación de las políticas macroprudenciales, y mejorar el seguimiento de las posibles fugas transfronterizas ([115]). Además, dicho acceso eliminaría la necesidad de duplicar los requisitos de presentación de información y, por tanto, contribuiría a simplificar y reducir las cargas de presentación de información para los participantes en el mercado.

9. **Centros de negociación**

El BCE apoya las propuestas de la Comisión de conferir a la AEVM competencias directas de supervisión para los centros de negociación significativos con una importante dimensión transfronteriza. La supervisión directa a nivel europeo contribuirá a garantizar la coherencia de las normas de supervisión, lo que a su vez puede contribuir a garantizar la igualdad de condiciones y a abordar la elevada fragmentación actual de los centros de negociación en la Unión. Además, el BCE apoya la creación de un marco para los operadores del mercado paneuropeo con arreglo a las propuestas de la Comisión ([116]). Por último, el BCE apoya la transferencia de los requisitos regulatorios de la MiFID al MiFIR, lo que limitará las divergencias nacionales en la aplicación del Derecho de la Unión y reducirá las barreras jurídicas y operativas que actualmente dificultan la prestación transfronteriza de servicios por parte de los centros de negociación. En conjunto, estos aspectos de las propuestas de la Comisión fomentarán la consolidación y la integración transfronteriza en el sector, contribuyendo en última instancia a aumentar la profundidad del mercado, la liquidez y la transparencia de los mercados de capitales de la Unión.

En un documento técnico de trabajo separado figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a las recomendaciones del BCE encaminadas a modificar las propuestas de la Comisión. El documento de trabajo técnico está disponible en inglés en EUR-Lex.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 9 de abril de 2026.

La Presidenta del BCE
Christine LAGARDE

([115]) Véase el apartado 4 del Dictamen CON/2022/26.

([116]) Véase el artículo 3, punto 3, del reglamento marco propuesto, que inserta un nuevo título I *bis* en el MiFIR.