COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 24.9.2020
COM(2020) 594 final

2020/0267 (COD)

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final} - {SWD(2020) 202 final}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

La presente propuesta se integra en el paquete de medidas dirigidas a explotar en mayor grado y apoyar el potencial de las finanzas digitales en términos de innovación y competencia, al tiempo que se reducen los riesgos. Está en consonancia con las prioridades de la Comisión de hacer una Europa adaptada a la era digital y forjar una economía con visión de futuro al servicio de las personas. El paquete de finanzas digitales comprende una nueva Estrategia de Finanzas Digitales para el sector financiero de la UE[1] cuyo objetivo es garantizar que la Unión adopte la revolución digital y tome la delantera con la ayuda de empresas europeas innovadoras a la vanguardia, de manera que los beneficios de las finanzas digitales estén al alcance de los consumidores y las empresas de Europa. Además de la presente propuesta, el paquete incluye una propuesta de Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos[2], una propuesta relativa a la resiliencia operativa digital[3] y una propuesta para aclarar o modificar determinadas normas conexas de la UE en materia de servicios financieros[4].

Uno de los ámbitos prioritarios que se señalan en la Estrategia es el de asegurar que el marco normativo de los servicios financieros de la UE sea favorable a la innovación y no suponga obstáculos para la aplicación de nuevas tecnologías. La presente propuesta, junto con la propuesta de un régimen específico para los criptoactivos, representa las primeras acciones concretas en este ámbito, destinadas a proporcionar niveles adecuados de protección de los consumidores y los inversores, y seguridad jurídica para los criptoactivos, permitir a las empresas innovadoras utilizar la cadena de bloques, la tecnología de registro descentralizado (TRD) y los criptoactivos, y garantizar la estabilidad financiera.

Los criptoactivos son una de las principales aplicaciones de la tecnología de cadena de bloques en las finanzas. Desde la publicación de su Plan de Acción en materia de Tecnología Financiera[5], en marzo de 2018, la Comisión ha estado estudiando las oportunidades y los problemas que presentan los criptoactivos. En el Plan de Acción en materia de Tecnología Financiera de 2018, la Comisión encargó a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) que valorasen la aplicabilidad y la idoneidad, respecto a los criptoactivos, del marco normativo vigente en relación con los

---

1 Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, el Consejo, el Banco Central Europeo, el Comité Económico y Social y el Comité de las Regiones sobre una Estrategia de Finanzas Digitales para la UE [COM(2020) 591].

2 Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 [COM(2020) 593].

3 Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la resiliencia operativa digital para el sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 [COM (2020) 595].

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

5 Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Plan de acción en materia de tecnología financiera: por un sector financiero europeo más competitivo e innovador» [COM(2018) 109 final de 8.3.2018].

servicios financieros. El dictamen[6], emitido en enero de 2019, sostenía que, si bien algunos criptoactivos podrían entrar dentro del ámbito de la legislación de la UE, su aplicación efectiva a tales activos no siempre resulta sencilla. Además, el dictamen señalaba que las disposiciones de la legislación de la UE en vigor podrían cohibir el uso de la TRD. Por otra parte, la ABE y la AEVM subrayaron que, dejando a un lado la legislación de la UE para la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, la mayoría de los criptoactivos quedan fuera del ámbito de aplicación de la legislación de la Unión en materia de servicios financieros y, por tanto, no están sujetos a disposiciones sobre aspectos como la protección de los consumidores y los inversores o la integridad del mercado, a pesar de conllevar esos riesgos. Además, una serie de Estados miembros han legislado recientemente sobre cuestiones relacionadas con los criptoactivos, con la consiguiente fragmentación del mercado.

Ante este panorama, y en el marco de la agenda digital más amplia de la Comisión, la presidenta Ursula von der Leyen hizo hincapié en la necesidad de desarrollar «un planteamiento común con los Estados miembros respecto de las criptomonedas para asegurarnos de comprender cómo sacar el máximo partido de las oportunidades que presentan y afrontar los nuevos riesgos que plantean»[7]. La Comisión y el Consejo, no sin reconocer los riesgos que se pueden presentar, también declararon conjuntamente, en diciembre de 2019, que están comprometidos a «establecer un marco que aproveche las oportunidades potenciales que pueden ofrecer los criptoactivos»[8]. Más recientemente, el Parlamento Europeo está trabajando en un informe sobre finanzas digitales en el que se presta especial atención a los criptoactivos[9].

A fin de dar respuesta a todas estas cuestiones y crear un marco de la UE que haga posibles los mercados de criptoactivos, pero también la toquenización de los activos financieros tradicionales y un uso más generalizado de la TRD en los servicios financieros, la presente propuesta irá acompañada de otras propuestas legislativas. La Comisión propone, la aclaración de que la definición en vigor de «instrumentos financieros» —que determina el ámbito de aplicación de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) [10]— comprende los instrumentos financieros basados en la TRD[11], y un régimen específico para los criptoactivos que no entran en el ámbito de la legislación vigente en materia de servicios financieros, así como las fichas de dinero electrónico[12]..

La presente propuesta, que abarca un régimen piloto para las infraestructuras del mercado basadas en la TRD en forma de un Reglamento, tiene cuatro objetivos generales y conexos. El

---

6 AEVM: «Advice - Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» [«Asesoramiento: ofertas iniciales de criptomonedas y criptoactivos», disponible en inglés], 2019; ABE: «Report with advice for the European Commission on crypto-assets» [«Informe con asesoramiento para la Comisión Europea sobre criptoactivos», disponible en inglés], 2019.

7 Carta de mandato de la presidenta electa von der Leyen al vicepresidente Dombrovskis, de 10 de septiembre de 2019.

8 Declaración conjunta del Consejo y la Comisión sobre las criptomonedas estables, de 5 de diciembre de 2019.

9 https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-650539_EN.pdf.

10 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.

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

12 Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva 2019/1937/UE [COM(2020) 593].

primer objetivo es la seguridad jurídica. Para que se desarrollen dentro de la UE mercados secundarios de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros, debemos saber exactamente en qué aspectos el marco ya no es adecuado para su finalidad. El segundo objetivo consiste en apoyar la innovación. La eliminación de los obstáculos a la aplicación de nuevas tecnologías en el sector financiero constituye la base de la Estrategia de Finanzas Digitales de la Comisión. Para promover la asimilación de la tecnología y la innovación responsable, es necesario un régimen piloto que garantice que más modificaciones amplias de la legislación vigente en materia de servicios financieros se basen en pruebas. El tercer objetivo es fomentar la protección de los consumidores e inversores y la integridad del mercado; el cuarto es garantizar la estabilidad financiera. El régimen piloto establecerá salvaguardias adecuadas, por ejemplo, limitando los tipos de instrumentos financieros que pueden negociarse. Además, las disposiciones destinadas específicamente a garantizar la estabilidad financiera y la protección de los consumidores e inversores no estarán incluidas en el ámbito de aplicación de las disposiciones de las que pueda estar exenta una infraestructura del mercado basada en la TRD.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

La presente propuesta forma parte de un marco más amplio sobre los criptoactivos y la tecnología de registro descentralizado (TRD), ya que va acompañada de propuestas destinadas a garantizar que las legislaciones vigentes no presenten obstáculos para adoptar nuevas tecnologías, al tiempo que se alcanzan sus objetivos, así como de un régimen específico para los criptoactivos no cubiertos por la legislación vigente en materia de servicios financieros y fichas de dinero electrónico.

Como parte del Plan de Acción en materia de Tecnología Financiera, adoptado en marzo de 2018[13], la Comisión encomendó a las AES que la asesorasen sobre la aplicabilidad e idoneidad, respecto a los criptoactivos, del marco normativo de la UE vigente en materia de servicios financieros. La presente propuesta tiene en cuenta ese asesoramiento de la ABE y la AEVM[14]. También está en consonancia con la ambición general de la Estrategia de Finanzas Digitales de garantizar que el marco de la UE sea favorable a la innovación.

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

Tal y como declaró la presidenta von der Leyen en sus orientaciones políticas[15], y se establece en la Comunicación titulada «Configurar el futuro digital de Europa»[16], es fundamental que Europa aproveche todas las ventajas de la era digital y refuerce su capacidad industrial y de innovación dentro de unos límites seguros y éticos.

La propuesta es coherente, además, con las políticas de la Unión destinadas a crear una Unión de los Mercados de Capitales (UMC). En particular, da respuesta al informe final del Foro de Alto Nivel, en el que se enfatizaba el potencial infrautilizado de los criptoactivos y se pedía a

---

13 Comisión Europea: «Plan de acción en materia de tecnología financiera» [COM(2018) 109 final].

14 AEVM: «Advice - Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» [«Asesoramiento: ofertas iniciales de criptomonedas y criptoactivos», disponible en inglés], 2019; ABE: «Report with advice for the European Commission on crypto-assets» [«Informe con asesoramiento para la Comisión Europea sobre criptoactivos», disponible en inglés], 2019

15 Presidenta Ursula von der Leyen, Orientaciones políticas para la próxima Comisión Europea, 2019-2024.

16 Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Configurar el futuro digital de Europa» [COM(2020) 67 final].

la Comisión que aumentase la seguridad jurídica y estableciera normas claras para el uso de los criptoactivos[17].

Por último, la propuesta está plenamente en consonancia con la recomendación, contenida en la Estrategia para una Unión de la Seguridad, de desarrollar un marco legislativo para los criptoactivos en vista de que estas nuevas tecnologías afectan cada vez más a la forma de emitir, intercambiar, compartir y acceder a los activos financieros[18].

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

• Base jurídica

La propuesta se basa en el artículo 114 del TFUE, que confiere a las instituciones europeas competencias para adoptar las disposiciones adecuadas a efectos de la aproximación de la legislación de los Estados miembros que tenga por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior. La propuesta tiene por objeto permitir la experimentación mediante la aplicación de excepciones con respecto al uso de la TRD en la negociación y postnegociación de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros, cuando la legislación vigente impida o limite su uso.

En la actualidad, la TRD se utiliza de forma limitada en los servicios financieros, concretamente en las infraestructuras del mercado (centros de negociación o depositarios centrales de valores). Los obstáculos reglamentarios y la seguridad jurídica son las principales razones que más a menudo se citan de la escasa aceptación de esta tecnología potencialmente transformadora en las infraestructuras del mercado. La UE sigue el principio de neutralidad tecnológica, pero las normas se siguen creando sobre la base de las realidades del mercado, y la legislación vigente en materia de servicios financieros no se concibió teniendo en cuenta la TRD y los criptoactivos. Esto conlleva que contiene disposiciones que a veces limitan e incluso impiden el uso de la TRD. La ausencia de un mercado secundario basado en la TRD limita las mejoras de eficiencia y el desarrollo sostenible de un mercado primario de instrumentos financieros en forma de criptoactivos.

Mediante la introducción de un régimen piloto común de la UE para experimentar con infraestructuras del mercado basadas en la TRD, las empresas de la UE podrían aprovechar todo el potencial del marco existente, lo que permitiría a los supervisores y legisladores identificar obstáculos en la reglamentación, y los propios reguladores y las empresas adquirirían valiosos conocimientos sobre la aplicación de la TRD. Esto podría facilitar un mercado secundario más fiable y seguro para los criptoactivos que entran en la categoría de instrumentos financieros. Esto también permitiría a las empresas de servicios financieros de la UE mantener la competitividad mundial, dado que otras jurisdicciones ya han aplicado medidas para permitir la experimentación con la TRD en los servicios financieros. Por último, el régimen piloto permitiría casos de uso real y ayudaría a acumular la experiencia y las pruebas necesarias en las que podría inspirarse un régimen reglamentario permanente de la UE.

---

[17] Recomendación n.º 7 del Foro de Alto Nivel sobre el informe final de la Unión de los Mercados de Capitales. (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf).

[18] Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la Estrategia de la UE para una Unión de la Seguridad [COM(2020) 605 final, de 24.7.2020].

- **Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

Las normas que regulan los servicios financieros, y en particular las infraestructuras de mercado, en toda la Unión se establecen en gran medida a escala de la UE. Esta es la razón por la que cualquier excepción o exención a disposiciones específicas debe hacerse a escala de la UE.

Además, una actuación a escala de la UE, como el Reglamento propuesto, garantizaría la coherencia y la igualdad de condiciones, al otorgar competencias a la AEVM para supervisar y coordinar los experimentos, a medida que las autoridades competentes de los Estados miembros presenten solicitudes evaluadas de los participantes del mercado.

Por último, el objetivo a largo plazo de adquirir experiencia en la aplicación y los límites de la legislación vigente en materia de servicios financieros respecto a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD requiere que esto se haga a escala de la UE. Así pues, la AEVM evaluará los resultados anualmente y la AEVM, junto con la Comisión, evaluará el régimen piloto e informará al respecto al Consejo y al Parlamento a más tardar al cabo de un período de cinco años.

- **Proporcionalidad**

Conforme al principio de proporcionalidad, el contenido y la forma de la acción de la UE no deben exceder de lo estrictamente necesario para alcanzar los objetivos de los Tratados. Así pues, las normas propuestas no excederán de lo necesario para alcanzar los objetivos de la propuesta. Cubrirán únicamente aquellos aspectos que los Estados miembros no puedan lograr por sí solos y respecto de los cuales la carga administrativa y los costes sean proporcionados teniendo en cuenta los objetivos específicos y generales que se pretende alcanzar.

El régimen piloto propuesto garantizará la proporcionalidad al permitir a los supervisores la flexibilidad adecuada para determinar de qué disposiciones prescindir respecto de la prueba de un participante en el mercado, a fin de permitir la realización de diferentes casos de prueba. El régimen piloto permitirá a los reguladores eliminar las restricciones reglamentarias que pueden inhibir el desarrollo de infraestructuras del mercado basadas en la TRD, lo que podría permitir la transición a instrumentos financieros en forma de autenticación y a infraestructuras del mercado basadas en la TRD, lo que permitiría la innovación y garantizaría la competitividad global de la UE.

El enfoque del régimen piloto se considera en esta fase el más proporcionado a los objetivos, ya que actualmente no hay pruebas suficientes que respalden cambios permanentes más significativos y de amplio alcance en el marco de los servicios financieros existentes, en un esfuerzo por permitir el uso de la TRD. Esto también se detalla en la evaluación de impacto adjunta, por ejemplo, en los capítulos 6 y 7[19].

- **Elección del instrumento**

El artículo 114 del TFUE prevé la adopción de actos en forma de Reglamento o Directiva. Para la presente propuesta, se optó por un Reglamento a fin de establecer un conjunto único de normas de aplicación inmediata en todo el mercado único.

El Reglamento propuesto establece requisitos armonizados para los participantes del mercado que deseen solicitar autorización a fin de crear una infraestructura del mercado basada en la TRD. Dichas infraestructuras del mercado basadas en la TRD no han de estar sujetas a

[19] Evaluación de impacto que acompaña al documento «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva 2019/1937/UE» [SWD(2020)380].

normas nacionales específicas. En consecuencia, un Reglamento es más apropiado que una Directiva.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Consultas con las partes interesadas**

La Comisión ha consultado a las partes interesadas a lo largo del proceso de elaboración de la presente propuesta. En particular:

i) La Comisión organizó una consulta pública abierta específica (del 19 de diciembre de 2019 al 19 de marzo de 2020) [20].

ii) La Comisión sometió a consulta pública una evaluación inicial de impacto (del 19 de diciembre de 2019 al 16 de enero de 2020)[21].

iii) Los servicios de la Comisión consultaron a los expertos de los Estados miembros del Grupo de Expertos en Banca, Pagos y Seguros (EGBPI) en dos ocasiones (el 18 de mayo de 2020 y el 16 de julio de 2020)[22].

El objetivo de la consulta pública era que la Comisión obtuviera información sobre el desarrollo de un posible marco de la UE sobre criptoactivos. Incluía preguntas tanto sobre los criptoactivos no contemplados por la legislación vigente de la UE en materia de servicios financieros como sobre los criptoactivos que sí están contemplados por dicha legislación (por ejemplo, los que se pueden considerar valores negociables o dinero electrónico), preguntas específicas sobre las denominadas «criptomonedas estables», y preguntas más generales sobre la aplicación de la TRD en los servicios financieros.

Muchos encuestados creen que la aplicación de la TRD a los servicios financieros en general podría dar lugar a mejoras de eficiencia y podría influir en las actuales infraestructuras de los mercados financieros. También hubo acuerdo general en que, cuando los criptoactivos son instrumentos financieros, deben aplicarse las normas vigentes que regulan los instrumentos financieros. Por último, se reconoció ampliamente que la aplicación de las normas vigentes a los criptoactivos y a los modelos de negocio basados en la TRD puede plantear complejas cuestiones jurídicas y de supervisión.

Los representantes de los Estados miembros expresaron su apoyo general al enfoque elegido para crear un régimen piloto que permita experimentar con la aplicación de la TRD a los servicios financieros. Destacaron que no debería ser demasiado restrictivo, pero al mismo tiempo no puede dar lugar a una fragmentación del mercado ni socavar importantes requisitos reglamentarios existentes.

La propuesta integra las observaciones recibidas en reuniones con las partes interesadas y las autoridades e instituciones de la UE.

---

20 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf

21 Evaluación de impacto que acompaña al documento «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva 2019/1937/UE» [SWD(2020)380].

22 https://ec.europa.eu/info/publications/egbpi-meetings-2020_en

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

Para preparar la presente propuesta, la Comisión se ha basado en datos cualitativos y cuantitativos obtenidos de fuentes reconocidas, en particular los informes de la ABE y de la AEVM[23]. Esos datos se han complementado con aportaciones confidenciales e informes de acceso público procedentes de autoridades de supervisión, organismos internacionales de normalización y centros de investigación punteros, así como aportaciones cuantitativas y cualitativas de partes interesadas identificadas del sector financiero mundial.

- **Evaluación de impacto**

La presente propuesta va acompañada de una evaluación de impacto, remitida al Comité de Control Reglamentario (CCR) el 29 de abril de 2020 y aprobada el 29 de mayo de 2020[24]. El CCR recomendó que se introdujeran mejoras en algunos aspectos con vistas a: i) encuadrar mejor la iniciativa en el contexto de los esfuerzos normativos que se están llevando a cabo en la UE y a escala internacional, ii) aportar más claridad en cuanto al modo en el que la iniciativa reducirá los riesgos de fraude, piratería informática y abuso de mercado, y explicar, además, la coherencia con la futura revisión de la legislación en materia de lucha contra el blanqueo de capitales, y iii) explicar mejor los problemas de estabilidad financiera que plantean las «criptomonedas estables», así como aclarar el modo en el que los organismos de supervisión garantizarán la protección de los inversores y los consumidores. La evaluación de impacto se ha modificado en consecuencia, también para dar respuesta a los comentarios más detallados del CCR.

La Comisión estudió una serie de opciones de actuación para los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros en virtud de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II)[25], y más concretamente:

- Opción 1: Medidas no legislativas que proporcionen orientaciones sobre la aplicabilidad del marco de la UE en materia de servicios financieros a los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros y a la TRD
- Opción 2: Modificaciones específicas del marco de la UE en materia de servicios financieros
- Opción 3: Régimen piloto: creación de una infraestructura del mercado basada en la TRD

La opción 1 podría aclarar cuándo los criptoactivos podrían considerarse instrumentos financieros en virtud de la MiFID II. Las orientaciones también podrían servir de apoyo al mercado primario (por ejemplo, aclarando mejor cómo podría aplicarse el Reglamento sobre el folleto a este tipo de emisiones) y, en cierta medida, al mercado secundario (especificando cómo se podría gestionar una plataforma de negociación para criptoactivos en virtud del

[23] AEVM: «Advice - Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» [«Asesoramiento: ofertas iniciales de criptomonedas y criptoactivos», disponible en inglés], 2019; ABE: «Report with advice for the European Commission on crypto-assets» [«Informe con asesoramiento para la Comisión Europea sobre criptoactivos», disponible en inglés], 2019.

[24] Evaluación de impacto que acompaña al documento «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva 2019/1937/UE» [SWD(2020)380].

[25] 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.

marco MiFID II/MiFIR[26]), así como al desarrollo de infraestructuras post-negociación para instrumentos financieros en forma de criptoactivos. Sin embargo, el efecto de las medidas no legislativas de la opción 1 también podría ser limitado. Por su naturaleza, las medidas de Derecho indicativo no son vinculantes, y un Estado miembro o una autoridad nacional competente (ANC) podría decidir no aplicar las orientaciones. Las orientaciones sobre qué criptoactivos constituyen «instrumentos financieros» en virtud de la MiFID II podrían tener efectos limitados, debido a las diferencias en la transposición del concepto de «instrumentos financieros» en las legislaciones nacionales.

La opción 2 podría proporcionar un alto grado de seguridad jurídica a los participantes del mercado y a las ANC sobre cómo se aplica la legislación de la UE en materia de servicios financieros a los servicios relacionados con la emisión, negociación y liquidación de instrumentos financieros en forma de criptoactivos, así como en lo que respecta al uso de la TRD. En principio, unas modificaciones específicas en ámbitos bien definidos (por ejemplo, el Reglamento sobre el folleto[27], el Reglamento sobre depositarios centrales de valores[28] y la Directiva sobre la firmeza de la liquidación[29]) podrían ser eficaces para permitir el uso de la TRD por los participantes del mercado. Sin embargo, la incidencia de estas modificaciones específicas consideradas aisladamente podría ser limitada para apoyar la adopción de instrumentos financieros en forma de criptoactivos y de la TRD en el sector financiero. Con la opción 2, el número de modificaciones de la legislación vigente sería relativamente limitado. Dado que la TRD y los instrumentos financieros en forma de criptoactivos se encuentran en fases incipientes, resulta difícil identificar todos los obstáculos reglamentarios que requerirían una actuación legislativa inmediata.

Por último, la opción 3 podría ofrecer a las empresas de servicios de inversión y a los agentes del mercado existentes la posibilidad de probar el uso de la TRD a mayor escala, ofreciendo al mismo tiempo servicios de negociación y liquidación. La TRD puede permitir la liquidación casi en tiempo real, y reducir así el riesgo de contraparte durante el proceso de liquidación. La naturaleza descentralizada de la TRD también podría mitigar algunos riesgos cibernéticos que plantean las infraestructuras del mercado centralizadas, como el punto único de fallo. El uso de la TRD podría reducir los costes, al liberar capital mediante la reducción de la necesidad de aportar garantías y mediante procesos automatizados (con el uso de contratos inteligentes) que podrían simplificar algunos procesos administrativos (por ejemplo, la conciliación).

Las tres opciones se consideraron coherentes con la legislación vigente y con los objetivos de la Comisión en lo que respecta a la economía digital y, al mismo tiempo, no se consideraron mutuamente excluyentes, sino complementarias de un enfoque regulador gradual que comience con un régimen piloto.

- **Derechos fundamentales**

La UE se ha comprometido a garantizar un alto nivel de protección de los derechos fundamentales y es signataria de toda una serie de convenios en materia de derechos

[26] 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.

[27] Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE.

[28] 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.

[29] 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.

humanos. En este contexto, se estima que la propuesta no tendrá efectos directos sobre esos derechos, según figuran en los principales convenios de las Naciones Unidas sobre los derechos humanos, la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, que forma parte integrante de los Tratados de la UE, y el Convenio Europeo de Derechos Humanos.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La presente propuesta tiene implicaciones para las ANC y la AEVM en términos de costes y carga administrativa. La magnitud y la distribución de los costes dependerá de los requisitos concretos que se exijan a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y a las tareas de supervisión y de seguimiento que se deriven de ellos.

Se estima que los costes de supervisión para cada Estado miembro (incluidos el personal, la formación y la infraestructura informática) pueden oscilar entre 150 000 y 250 000 EUR al año por infraestructura del mercado basada en la TRD. No obstante, los costes se verían parcialmente compensados por las tasas de supervisión que las ANC cobrarían a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD.

Para la AEVM, el coste estimado relacionado con la revisión y coordinación se estima entre 150 000 y 300 000 EUR en total, no por infraestructura del mercado basada en la TRD, ya que no tendrán supervisión directa. Estos costes estarán cubiertos por el presupuesto de funcionamiento de la AEVM, que se incrementará. Además, se espera que la AEVM mantenga un registro de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD en funcionamiento, cuyos costes se consideran cubiertos por los costes relacionados con el mantenimiento del registro a que se refiere la propuesta de Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos.

Todas las repercusiones presupuestarias de la presente propuesta se detallan en la ficha financiera legislativa adjunta a la propuesta de Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos.

5. OTROS ELEMENTOS

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

La presente propuesta pretende proporcionar seguridad jurídica y flexibilidad a los participantes del mercado que deseen gestionar una infraestructura del mercado basada en la TRD, mediante el establecimiento de requisitos uniformes para su gestión. Las autorizaciones concedidas en virtud del presente Reglamento permitirían a los participantes del mercado gestionar una infraestructura del mercado basada en la TRD y prestar sus servicios en todos los Estados miembros.

El artículo 1 define el objeto y el ámbito de aplicación. En particular, el presente Reglamento establece las condiciones de funcionamiento de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD, las autorizaciones para utilizarlas, y la supervisión y cooperación de las autoridades competentes y la AEVM. El Reglamento se aplica a los participantes del mercado —empresas de servicios de inversión, organismos rectores del mercado o depositarios centrales de valores (DCV)— autorizados de conformidad con el artículo 7 o el artículo 8. El artículo 2 establece términos y definiciones, entre otros: «infraestructura del mercado basada en la TRD», «sistema multilateral de negociación basado en la TRD» o «SMN basado en la TRD», «sistema de liquidación de valores basado en la TRD» y «valores negociables basados en la TRD». El artículo 3 describe las limitaciones relativas a los valores negociables basados en la TRD que pueden ser admitidos a negociación o registrados en infraestructuras del mercado basadas en la TRD. En el caso de las acciones, la capitalización bursátil o la capitalización

bursátil provisional del emisor de los valores negociables basados en la TRD debe ser inferior a 200 millones EUR; en cuanto a los bonos públicos distintos de los bonos soberanos, los bonos garantizados y los bonos de empresa, el límite es de 500 millones EUR. Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD no deben admitir a negociación ni registrar bonos soberanos. Además, el valor total de mercado de los valores negociables basados en la TRD registrados por un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD, o por un SMN basado en la TRD que esté autorizado a registrar dichos valores negociables basados en la TRD, no excederá de 2 500 millones EUR.

El artículo 4 establece los requisitos aplicables a los SMN basado en la TRD, que son los mismos que para los SMN en virtud a la Directiva 2014/65/UE, y especifica las exenciones posibles en virtud del presente Reglamento. El artículo 5 establece los requisitos aplicables a los DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores, que son los mismos que para los DCV en virtud al Reglamento (UE) n.º 909/2014, y especifica las exenciones posibles en virtud del presente Reglamento. El artículo 4 y el artículo 5 contienen una lista limitada de exenciones que pueden solicitar las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y las condiciones asociadas a dichas exenciones.

El artículo 6 establece los requisitos adicionales aplicables a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD para hacer frente a las nuevas formas de riesgo que plantea el uso de la TRD. Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD deben proporcionar, a todos los miembros, participantes, clientes e inversores, información clara e inequívoca sobre cómo llevan a cabo sus funciones, servicios y actividades, y cómo difieren de un SMN o de un DCV tradicional. Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD también deben garantizar que las disposiciones generales en materia informática y cibernética relacionadas con el uso de la TRD son adecuadas. Cuando el modelo de negocio de una infraestructura del mercado basada en la TRD implique la custodia de fondos de clientes o valores negociables basados en la TRD, o los medios para acceder a ellos, deben disponer de mecanismos adecuados para salvaguardar dichos activos.

El artículo 7 y el artículo 8 establecen el procedimiento de la autorización específica para gestionar un SMN basado en la TRD y un sistema de liquidación de valores basado en la TRD, respectivamente, e incluyen detalles sobre la información que debe presentarse a la autoridad competente.

El artículo 9 define la cooperación entre la infraestructura del mercado basada en la TRD, las autoridades competentes y la AEVM. Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD deben informar a las autoridades competentes y a la AEVM, por ejemplo, acerca de: los cambios significativos propuestos en su modelo de negocio, incluidos el personal crítico, las pruebas de piratería informática, fraude u otras malas prácticas graves, los cambios significativos en la información que figura en la solicitud inicial, las dificultades técnicas u operativas para llevar a cabo las actividades o prestar los servicios cubiertos por la autorización, así como cualquier riesgo para la protección de los inversores, la integridad del mercado o la estabilidad financiera que haya surgido y que no estuviera previsto en el momento en que se concedió la autorización. Cuando se le notifique dicha información, la autoridad competente puede pedir a la infraestructura del mercado basada en la TRD que solicite otra autorización o exención, o adoptar las medidas correctoras que considere oportunas. La infraestructura del mercado basada en la TRD está obligada a facilitar toda la información solicitada a la autoridad competente que concedió la autorización y a la AEVM. La autoridad competente, previa consulta a la AEVM, puede recomendar a la infraestructura del mercado basada en la TRD medidas correctoras para garantizar la protección del inversor, la integridad del mercado o la estabilidad financiera. La infraestructura del mercado basada en la TRD debe detallar cómo se han tenido en cuenta. Además, la infraestructura del mercado

basada en la TRD elaborará, y presentará a la autoridad competente y a la AEVM, un informe en el que se detalle toda esa información, incluidas las posibles dificultades para aplicar la legislación de la UE en materia de servicios financieros. La AEVM informará periódicamente a todas las autoridades competentes acerca de dichos informes elaborados por las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y de las exenciones concedidas de conformidad con el artículo 7 y el artículo 8, supervisará la aplicación de dichas exenciones y presentará un informe anual a la Comisión sobre cómo se aplican en la práctica.

El artículo 10 detalla que, a más tardar al cabo de un período de cinco años, la AEVM presentará a la Comisión un informe detallado sobre el régimen piloto. Sobre la base de la evaluación de la AEVM, la Comisión elaborará un informe que incluirá un análisis coste-beneficio sobre si el régimen piloto debe mantenerse o modificarse, si debe ampliarse a nuevas categorías de instrumentos financieros, si deben considerarse modificaciones específicas de la legislación de la UE para permitir un uso generalizado de la TRD, y si debe ponerse fin al régimen piloto.

El artículo 11 indica que el Reglamento entrará en aplicación 12 meses después de su entrada en vigor.

2020/0267 (COD)

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

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

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

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

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo[30],

Visto el dictamen del Banco Central Europeo[31],

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

(1) La Comunicación de la Comisión Europea sobre una Estrategia de Finanzas Digitales[32] tiene por objeto garantizar que la legislación de la Unión en materia de servicios financieros se adapte a la era digital y contribuya a una economía preparada para el futuro que funcione para las personas, en particular permitiendo el uso de tecnologías innovadoras. La Unión tiene interés político en desarrollar y promover la adopción de tecnologías transformadoras en el sector financiero, como la tecnología de cadena de bloques y la tecnología de registro descentralizado (TRD). Los criptoactivos son una de las principales aplicaciones financieras de la TRD.

(2) La mayoría de los criptoactivos quedan fuera del ámbito de aplicación de la legislación de la UE y plantean, entre otras cosas, desafíos en términos de protección de los inversores, integridad del mercado y estabilidad financiera. Por lo tanto, requieren un régimen específico a escala de la Unión. Por el contrario, otros criptoactivos se consideran instrumentos financieros en el sentido de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II)[33]. En la medida en que un criptoactivo se

30 DO C […] de […], p. […].

31 DO C […] de […], p. […].

32 Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, el Consejo, el Banco Central Europeo, el Comité Económico y Social y el Comité de las Regiones sobre una Estrategia de Finanzas Digitales para la UE, [COM(2020) 591].

33 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).

considere un instrumento financiero en virtud de dicha Directiva, pueden aplicarse a su emisor y a las empresas que llevan a cabo actividades relacionadas con él un conjunto completo de normas financieras de la Unión, entre ellas el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento sobre el folleto)[34], la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva sobre transparencia)[35], el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento sobre abuso de mercado)[36], el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento sobre las ventas en corto)[37], el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento sobre depositarios centrales de valores)[38], y la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva sobre la firmeza de la liquidación)[39]. Se espera que la llamada toquenización de los instrumentos financieros, es decir, su transformación en criptoactivos para que puedan ser emitidos, almacenados y transferidos en un registro descentralizado, abra oportunidades para mejorar la eficiencia en todo el ámbito de la negociación y posterior a la negociación.

(3) La legislación de la Unión en materia de servicios financieros no se concibió teniendo en cuenta la TRD ni los criptoactivos[40], y existen disposiciones en la legislación vigente de la UE en materia de servicios financieros que pueden impedir o limitar el uso de la TRD en la emisión, negociación y liquidación de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros. También existe actualmente una falta de infraestructuras del mercado que utilicen TRD y presten servicios de negociación y liquidación de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros. Sin un mercado secundario capaz de proporcionar liquidez y que permita a los inversores comprar y vender tales activos, el mercado primario de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros nunca se expandirá de manera sostenible.

---

34 Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

35 Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, y la Directiva 2007/14/CE de la Comisión por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE (DO L 294 de 6.11.2013, p. 13).

36 Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

37 Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (DO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

38 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 modifica la Directiva 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

39 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).

40 Autoridad Europea de Valores y Mercados, *Report with advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* («Informe con asesoramiento sobre ofertas iniciales de criptomonedas y criptoactivos», ESMA50-157-1391).

(4) Al mismo tiempo, existen lagunas reglamentarias debido a las especificidades jurídicas, tecnológicas y operativas relacionadas con el uso de la TRD y de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros. Por ejemplo, no se imponen requisitos de transparencia, fiabilidad y seguridad a los protocolos y contratos inteligentes que sustentan los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros. La tecnología subyacente también podría plantear algunas formas novedosas de ciberriesgos que las normas existentes no abordan adecuadamente. En la Unión se han desarrollado varios proyectos de negociación y postnegociación de los criptoactivos que entran en la categoría de instrumentos financieros, pero son pocos los que ya están en funcionamiento, o bien tienen una escala limitada. Dado que la experiencia en lo que se refiere a la negociación y postnegociación de operaciones con criptoactivos que se consideran instrumentos financieros es limitada, actualmente sería prematuro introducir modificaciones significativas en la legislación de la Unión en materia de servicios financieros para permitir el pleno despliegue de dichos criptoactivos y su tecnología subyacente. Al mismo tiempo, la creación de infraestructuras del mercado financiero para los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros se ve actualmente limitada por algunos requisitos incorporados en la legislación de la Unión en materia de servicios financieros que no se adaptarían plenamente a los criptoactivos que entran en la categoría de instrumentos financieros y al uso de la TRD. Por ejemplo, las plataformas de negociación de criptoactivos suelen dar acceso directo a los inversores minoristas, mientras que los centros de negociación tradicionales suelen dar acceso a través de intermediarios financieros.

(5) A fin de permitir el desarrollo de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros y la TRD, al tiempo que se preserva un elevado nivel de estabilidad financiera, integridad del mercado, transparencia y protección de los inversores, sería útil crear un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD. Un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD debe permitir que dichas infraestructuras del mercado basadas en la TRD queden temporalmente exentas de algunos requisitos específicos en virtud de la legislación de la Unión en materia de servicios financieros que, de otro modo, podrían impedirles desarrollar soluciones para la negociación y liquidación de operaciones con criptoactivos que se consideran instrumentos financieros. El régimen piloto también debe permitir a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y a las autoridades competentes adquirir experiencia sobre las oportunidades y los riesgos específicos que generan los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros y su tecnología subyacente.

(6) Para alcanzar este objetivo, debe crearse un nuevo estatus de la Unión de infraestructuras del mercado basadas en la TRD. Este estatus de infraestructura del mercado basada en la TRD debe ser opcional y no debe impedir que las infraestructuras de los mercados financieros, como los centros de negociación, los depositarios centrales de valores y las contrapartes centrales, desarrollen servicios y actividades de negociación y postnegociación de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros o basados en la TRD, en virtud de la legislación vigente de la Unión en materia de servicios financieros.

(7) Una infraestructura del mercado basada en la TRD debe definirse como un sistema multilateral de negociación basado en la TRD (SMN basado en la TRD) o un sistema de liquidación de valores basado en la TRD.

(8) Un SMN basado en la TRD debería ser un sistema multilateral de negociación gestionado por una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione la actividad de un mercado regulado, y quizás el propio mercado

regulado, autorizado en virtud de la Directiva 2014/65/UE (Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II), y que haya recibido una autorización específica en virtud del presente Reglamento. Dicho SMN basado en la TRD debe estar sujeto a todos los requisitos aplicables a un sistema multilateral de negociación en virtud del marco de la Directiva 2014/65/UE (Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II), el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros, MiFIR)[41] o cualquier otra legislación de la UE en materia de servicios financieros, excepto si su autoridad nacional competente le ha concedido una o varias exenciones, de conformidad con el presente Reglamento y la Directiva (UE).../... del Parlamento Europeo y del Consejo[42].

(9) El uso de la tecnología de registro descentralizado, con todas las operaciones registradas en un registro descentralizado, puede acelerar y condensar la negociación y liquidación casi en tiempo real, así como permitir la fusión de las actividades de negociación y postnegociación. Sin embargo, las normas actuales prevén que las actividades de negociación y liquidación se realicen a través de infraestructuras del mercado separadas. El Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) exige que los instrumentos financieros admitidos a negociación en un centro de negociación en el sentido de la Directiva 2014/65/UE (Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II) se registren en un depositario central de valores (DCV), mientras que un registro descentralizado podría utilizarse como versión descentralizada de dicho depositario. Por lo tanto, estaría justificado permitir que un SMN basado en la TRD lleve a cabo algunas actividades normalmente realizadas por un DCV. Por consiguiente, cuando se conceda la exención o las exenciones pertinentes, debe permitirse que un SMN basado en la TRD garantice el registro inicial de los valores negociables basados en la TRD, la liquidación de operaciones con valores negociables basados en la TRD y la custodia de valores negociables basados en la TRD.

(10) Un sistema de liquidación de valores basado en la TRD debe ser un sistema de liquidación de valores gestionado por un DCV autorizado con arreglo al Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) que haya recibido una autorización específica en virtud del presente Reglamento. Los sistemas de liquidación de valores basados en la TRD y los DCV que los gestionen deben estar sujetos a los requisitos pertinentes del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores), excepto cuando la autoridad nacional competente haya concedido al DCV que gestione el sistema de liquidación de valores basado en la TRD una o varias exenciones, de conformidad con el presente Reglamento.

(11) Un SMN basado en la TRD o un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD solo debe admitir a negociación o registrar valores negociables basados en la TRD en su registro descentralizado. Los valores negociables

---

41 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).

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

basados en la TRD deben ser criptoactivos que se consideren «valores negociables» en el sentido de la Directiva 2014/65/UE (Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II) y que se emitan, negocien y almacenen en un registro descentralizado.

(12) A fin de permitir la innovación y la experimentación en un entorno normativo sólido, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera, el tipo de valores negociables admitidos a negociación en un SMN basado en la TRD o registrados en un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD debe limitarse a valores, como acciones y bonos que no sean líquidos. A fin de determinar si una acción o un bono es líquido o no, el presente Reglamento debe establecer algunos umbrales de valor. A fin de evitar la creación de riesgos para la estabilidad financiera, también debe limitarse el valor total de mercado de los valores negociables basados en la TRD registrados por un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD o admitidos a negociación por un SMN basado en la TRD. También debe impedirse que las infraestructuras del mercado basadas en la TRD admitan a negociación o registren bonos soberanos en el registro descentralizado. Para verificar que los valores negociables basados en la TRD negociados o registrados por una infraestructura del mercado basada en la TRD cumplen las condiciones impuestas por el presente Reglamento, las autoridades nacionales competentes deben estar autorizadas a exigir que dichas infraestructuras del mercado basadas en la TRD presenten informes.

(13) A fin de garantizar la igualdad de condiciones con los valores negociables admitidos a negociación en un centro de negociación tradicional en el sentido de la Directiva 2014/65/UE (Directiva sobre el mercado de instrumentos financieros, MiFID II) y un elevado nivel de integridad del mercado, los valores negociables basados en la TRD admitidos a negociación en un SMN basado en la TRD deben estar siempre sujetos a las disposiciones que prohíben el abuso de mercado del Reglamento (UE) n.º 596/2014 (el Reglamento sobre abuso de mercado).

(14) Un SMN basado en la TRD debe poder solicitar una o varias exenciones temporales, enumeradas en el presente Reglamento, que deben ser concedidas por la autoridad competente, si cumple las condiciones asociadas a dichas exenciones y los requisitos adicionales establecidos en el presente Reglamento para hacer frente a nuevas formas de riesgos derivados del uso de la TRD. El SMN basado en la TRD también debe cumplir cualquier medida compensatoria impuesta por la autoridad competente a fin de alcanzar los objetivos perseguidos por la disposición para la que se ha solicitado una exención.

(15) Cuando un instrumento financiero esté admitido a negociación en un SMN, debe registrarse en un depositario central de valores autorizado de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores). Aunque el registro de un valor negociable y la liquidación de las operaciones conexas podrían realizarse en un registro descentralizado, el Reglamento (UE) n.º 909/2014 impone la intermediación de un DCV y obligaría a reproducir el registro en el registro descentralizado a nivel del DCV, lo que podría imponer una superposición redundante desde el punto de vista funcional en el ciclo de vida de un instrumento financiero gestionado por infraestructuras del mercado basadas en la TRD sujetas al presente Reglamento. Por consiguiente, un SMN basado en la TRD debe poder solicitar una exención del requisito de anotación en cuenta y de registro en un DCV, establecido en el Reglamento (UE) n.º 909/2014, si el SMN basado en la TRD cumple requisitos equivalentes a los aplicables a un DCV. El SMN basado en la TRD debe registrar los

valores negociables en su registro descentralizado, garantizar la integridad de las emisiones en el registro descentralizado, establecer y mantener procedimientos para garantizar la custodia de los valores negociables basados en la TRD, completar la liquidación de las operaciones e impedir fallos en la liquidación.

(16) Cuando lleve a cabo la liquidación de operaciones con valores negociables basados en la TRD, el SMN basado en la TRD debe garantizar que el pago de los valores negociables basados en la TRD por parte del comprador se produzca al mismo tiempo que los valores negociables basados en la TRD sean entregados por el vendedor (*entrega contra pago*). Cuando sea factible y esté disponible, los pagos en efectivo deben liquidarse mediante dinero del banco central y, cuando no sea posible o no esté disponible, a través de dinero de un banco comercial. A fin de probar soluciones innovadoras y permitir que los pagos en efectivo se efectúen en un registro descentralizado, los sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD también deben poder utilizar las denominadas monedas de liquidación, es decir, dinero de banco comercial en forma de autenticación, o fichas de dinero electrónico, tal como se definen en el Reglamento (UE) n.º 2021/XX, relativo a los mercados de criptoactivos[43]. Cuando se utilice dinero de un banco comercial para pagos en efectivo, el SMN basado en la TRD debe limitar el riesgo de contraparte estableciendo y controlando que las entidades de crédito utilizadas para la liquidación de los pagos en efectivo cumplan criterios estrictos, como su regulación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a la liquidez y fiabilidad operativa.

(17) En virtud de la Directiva (UE).../...[44], que modifica la Directiva 2014/65/UE (Directiva sobre el mercado de instrumentos financieros, MiFID II), un SMN basado en la TRD puede solicitar una exención de la obligación de intermediación. Los SMN tradicionales solo pueden admitir como miembros o participantes a empresas de servicios de inversión, entidades de crédito y otras personas que tengan un nivel suficiente de capacidad de negociación y competencia, así como disposiciones y recursos organizativos adecuados. Por el contrario, muchas plataformas de negociación de criptoactivos ofrecen un acceso desintermediado y acceso directo a los clientes minoristas. Un posible obstáculo normativo al desarrollo de sistemas multilaterales de negociación para los valores negociables basados en la TRD podría ser la obligación de intermediación incorporada en la Directiva 2014/65/UE (Directiva sobre el mercado de instrumentos financieros, MiFID II). Se permite a un SMN basado en la TRD solicitar la aplicación de una excepción temporal con respecto a dicha obligación de intermediación y facilitar el acceso a los inversores minoristas, siempre que se establezcan salvaguardias adecuadas en términos de protección de los inversores, y que dichos inversores minoristas sean aptos y adecuados para combatir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

(18) Para que se conceda una exención en virtud del presente Reglamento, el SMN basado en la TRD debe demostrar que la exención es proporcionada y se limita al uso de la TRD descrita en su modelo de negocio, así como que la exención solicitada se limita

[43] Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva 2019/1937/UE [COM(2020) 593].

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

al SMN basado en la TRD y no se extiende a ningún otro SMN gestionado por la misma empresa de servicios de inversión o el mismo organismo rector del mercado.

(19) Un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD debe poder solicitar una o varias exenciones temporales, enumeradas en el presente Reglamento, que deben ser concedidas por la autoridad competente pertinente, si cumple las condiciones asociadas a dichas exenciones y los requisitos adicionales para hacer frente a nuevas formas de riesgos derivados del uso de la TRD. El DCV que gestione el sistema de liquidación de valores basado en la TRD debe cumplir cualquier medida compensatoria impuesta por la autoridad competente a fin de alcanzar los objetivos perseguidos por la disposición para la que se ha solicitado una exención.

(20) Los DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores deben poder solicitar exenciones de disposiciones diferentes que puedan crear obstáculos reglamentarios para el desarrollo de sistemas de liquidación de valores de valores negociables. Por ejemplo, los DCV deben poder solicitar una exención de algunas definiciones del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores), como el concepto de «forma desmaterializada», «cuenta de valores» y «órdenes de transferencia», así como exenciones de disposiciones que se refieren al concepto de «cuenta de valores», como las normas sobre el registro de valores, la integridad de la emisión o la segregación de cuentas. Los DCV gestionan un sistema de liquidación de valores mediante abonos y adeudos en las cuentas de valores de sus participantes. Sin embargo, en un sistema basados en la TRD es posible que no siempre existan cuentas de valores de contabilidad de partida doble (o partida múltiple). Por consiguiente, los DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores basado en la TRD deben poder solicitar una exención de las normas relativas al concepto de «cuenta de valores » o «anotación en cuenta» en caso de que sea necesario permitir el registro de los valores negociables basados en la TRD en un registro descentralizado, a fin de garantizar la integridad de la emisión de valores negociables basados en la TRD en el registro descentralizado y la segregación de los valores negociables basados en la TRD pertenecientes a distintos participantes.

(21) En virtud del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores), un DCV solo puede externalizar una de sus actividades básicas previa autorización de la autoridad competente. El DCV también está obligado a cumplir varias condiciones, de modo que la externalización no dé lugar a una delegación de su responsabilidad ni a una modificación de las obligaciones del DCV con respecto a sus participantes o emisores. En función de su modelo de negocio, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD podría estar dispuesto a compartir la responsabilidad de gestionar su registro descentralizado en el que se registran los valores negociables con otras entidades, incluso con sus participantes. El sistema de liquidación de valores basado en la TRD debe poder solicitar una exención de los requisitos de externalización para desarrollar tales modelos de negocio innovadores. En tal caso, deben demostrar que las disposiciones sobre externalización son incompatibles con el uso de la TRD, tal como se prevé en su modelo de negocio, y también deben demostrar que se cumplen algunos requisitos mínimos en materia de externalización.

(22) La obligación de intermediación a través de una entidad de crédito o empresa de servicios de inversión para que los inversores minoristas no puedan obtener acceso directo a los sistemas de liquidación y entrega gestionados por un DCV podría crear un obstáculo reglamentario al desarrollo de modelos alternativos de liquidación basados en una TRD que ofrezcan acceso directo a los clientes minoristas. Por

consiguiente, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD debe poder solicitar una exención del concepto de participante, tal como se establece en el Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores). Cuando se solicite una exención de la obligación de intermediación en virtud del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores), el DCV que gestione un sistema de liquidación de valores debe garantizar que estas personas gocen de la honorabilidad y la idoneidad suficientes a efectos de la lucha contra el blanqueo de capitales y contra la financiación del terrorismo. El DCV que gestione el sistema de liquidación de valores también debe garantizar que estos participantes tengan un nivel suficiente de capacidad, competencia, experiencia y conocimientos en materia de post-negociación y de funcionamiento de las TRD.

(23) Las entidades que cumplen los requisitos para participar en un DCV cubierto por el Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) se basan en las entidades que cumplen los requisitos para participar en un sistema de liquidación de valores designado y notificado de conformidad con la Directiva 98/26/CE (Directiva sobre la firmeza de la liquidación), ya que el Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) exige que los sistemas de liquidación de valores gestionados por un DCV sean designados y notificados con arreglo a la Directiva 98/26/CE. Un sistema de liquidación de valores basado en la TRD que solicite quedar exento de los requisitos de participación del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) no cumpliría los requisitos de participación de la Directiva 98/26/CE. Por consiguiente, dicho sistema de liquidación de valores basado en la TRD no podría ser designado ni notificado con arreglo a dicha Directiva. Sin embargo, esto no impediría que un sistema de liquidación de valores basado en la TRD que cumpla todos los requisitos de la Directiva 98/26/CE sea designado y notificado.

(24) El Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) fomenta la liquidación de las operaciones en dinero del banco central. Cuando la liquidación de pagos en efectivo en dinero del banco central no esté disponible ni sea viable, dicha liquidación puede efectuarse en dinero de un banco comercial. Esta disposición puede resultar difícil de aplicar a un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD, ya que tal DCV tendría que efectuar movimientos en cuentas de efectivo al mismo tiempo que realiza la entrega de valores en la TRD. Los DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores basado en la TRD deben poder solicitar una exención de las normas del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) en relación con la liquidación en efectivo, con el fin de desarrollar soluciones innovadoras, como el uso de monedas de liquidación o «fichas de dinero electrónico», tal como se definen en el Reglamento (UE) n.º 2021/XX, relativo a los mercados de criptoactivos[45].

(25) El Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores) exige que un DCV dé acceso a otro DCV o a otras infraestructuras del mercado. El acceso a un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD puede resultar gravoso o difícil de conseguir, ya que todavía no se han realizado pruebas sobre la interoperabilidad de los sistemas heredados con la TRD. Los sistemas de liquidación de valores basados en la TRD también deben poder

[45] Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva 2019/1937/UE [COM(2020) 593].

solicitar una exención de dichas normas si pueden demostrar que la aplicación de tales normas es desproporcionada en relación con el tamaño del sistema de liquidación de valores basado en la TRD.

(26) Independientemente de la norma para la que se solicite una exención, todo DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD debe demostrar que la exención solicitada es proporcionada y está justificada por el uso de la TRD. La exención también debe limitarse al sistema de liquidación de valores basado en la TRD y no abarcar otros sistemas de liquidación de valores gestionados por el mismo DCV.

(27) Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD también deben estar sujetas a requisitos adicionales, en comparación con las infraestructuras del mercado tradicionales. Estos requisitos son necesarios para evitar riesgos derivados del uso de la TRD o de la nueva manera en que la infraestructura del mercado basada en la TRD lleve a cabo sus actividades. Por lo tanto, la infraestructura del mercado basada en la TRD debe establecer un modelo de negocio claro que detalle cómo se utilizará la TRD y se aplicarán las disposiciones jurídicas.

(28) Los DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores basado en la TRD, o los SMN basado en la TRD cuando estén autorizados a liquidar por sí mismos las operaciones con valores negociables basados en la TRD, deben establecer las normas sobre el funcionamiento de la TRD exclusiva que gestionen, incluidas las normas de acceso y admisión a la TRD, las normas para los nodos participantes y las normas para abordar posibles conflictos de intereses, así como las medidas de gestión del riesgo.

(29) La infraestructura del mercado basada en la TRD debe estar obligada a informar a los miembros, participantes, emisores y clientes sobre cómo piensa llevar a cabo sus actividades y cómo el uso de la TRD creará desviaciones con respecto a la forma en que normalmente el servicio es prestado por un SMN tradicional o un DCV que gestiona un sistema de liquidación de valores.

(30) Una infraestructura del mercado basada en la TRD debe contar con sistemas informáticos y cibernéticos específicos y sólidos relacionados con el uso de la TRD. Estos mecanismos deben ser proporcionales a la naturaleza, escala y complejidad del modelo de negocio de la infraestructura del mercado basada en la TRD. Estas disposiciones también deben garantizar la fiabilidad, continuidad y seguridad continuas de los servicios prestados, incluida la fiabilidad de los contratos inteligentes que puedan utilizarse. Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD también deben garantizar la integridad, seguridad, confidencialidad, disponibilidad y accesibilidad de los datos almacenados en la TRD. La autoridad competente de una infraestructura del mercado basada en la TRD debe poder solicitar una auditoría para garantizar que los sistemas informáticos y cibernéticos se ajustan a su finalidad. Los costes de dicha auditoría deben correr a cargo de la infraestructura del mercado basada en la TRD.

(31) Cuando el modelo de negocio de una infraestructura del mercado basada en la TRD implique la custodia de los fondos de clientes, como el efectivo o su equivalente en efectivo, o de valores negociables basados en la TRD, o los medios de acceso a dichos valores negociables, incluso en forma de claves criptográficas, la infraestructura del mercado basada en la TRD debe contar con mecanismos adecuados para salvaguardar los activos de sus clientes. No deben utilizar los activos de clientes por cuenta propia, salvo con el consentimiento expreso previo de sus clientes. La infraestructura del mercado basada en la TRD debe segregar los fondos de clientes o los valores

negociables basados en la TRD, o los medios de acceso a dichos activos, de sus propios activos u otros activos de sus clientes. Los sistemas informáticos y cibernéticos generales de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD deben garantizar que los activos de los clientes estén protegidos contra el fraude, las ciberamenazas u otros casos de mal funcionamiento.

(32) En el momento en que se conceda la autorización específica, las infraestructuras del mercado basadas en la TRD también deben contar con una estrategia de salida creíble en caso de que se suspenda el régimen de infraestructuras del mercado basadas en la TRD o se retire la autorización específica o algunas de las exenciones concedidas.

(33) La autorización específica concedida a una infraestructura del mercado basada en la TRD debe seguir los mismos procedimientos que la autorización de un SMN tradicional, o de un DCV si dicho DCV desea gestionar un nuevo sistema de liquidación de valores. No obstante, al solicitar autorización, la infraestructura basada en la TRD solicitante debe indicar las exenciones que solicita. Antes de conceder una autorización a una infraestructura del mercado basada en la TRD, la autoridad competente debe consultar a la AEVM. La AEVM debe emitir un dictamen no vinculante y formular recomendaciones sobre la solicitud o las exenciones solicitadas. La AEVM debe también consultar a las autoridades competentes de los demás Estados miembros. Al emitir su dictamen no vinculante, la AEVM debe procurar garantizar la estabilidad financiera, la integridad del mercado y la protección de los inversores. Para garantizar la igualdad de condiciones y la competencia leal en todo el mercado único, el dictamen no vinculante de la AEVM también debe tener por objeto garantizar la coherencia y proporcionalidad de las exenciones concedidas por las distintas autoridades competentes en toda la Unión.

(34) La autoridad competente que examine la solicitud presentada por una futura infraestructura del mercado basada en la TRD debe tener la posibilidad de denegar una autorización si hubiera motivos para creer que la infraestructura del mercado basada en la TRD plantearía una amenaza para la estabilidad financiera, la protección de los inversores o la integridad del mercado, o si la solicitud fuera un intento de eludir los requisitos existentes.

(35) La autorización específica concedida por una autoridad competente a una infraestructura del mercado basada en la TRD determinada debe indicar las exenciones concedidas a dicha infraestructura del mercado basada en la TRD. Dicha autorización debe ser válida para la Unión. La AEVM debe publicar en su sitio web la lista de infraestructuras del mercado basadas en la TRD y la lista de exenciones concedidas a cada una de ellas.

(36) La autorización específica y las exenciones concedidas por las autoridades nacionales competentes deben concederse con carácter temporal, por un período máximo de seis años a partir de la fecha de la autorización específica. Tras un período de cinco años a partir de la entrada en aplicación del Reglamento, la AEVM y la Comisión deberían tener que llevar a cabo una evaluación de este régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado. El citado período de seis años proporciona a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD tiempo suficiente para adaptar sus modelos de negocio a cualquier modificación de este régimen y operar con arreglo al proyecto piloto de manera comercialmente viable. Permitiría a la AEVM y a la Comisión recopilar un conjunto de datos útil que abarque aproximadamente tres años naturales de funcionamiento del régimen piloto tras la concesión de una masa crítica de autorizaciones específicas y exenciones conexas, e

informar al respecto. También daría tiempo a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD para adoptar las medidas necesarias para cesar sus operaciones o pasar a un nuevo marco regulador a raíz de los informes de la AEVM y de la Comisión.

(37) Sin perjuicio de las disposiciones pertinentes de la Directiva 2014/65/UE (Directiva sobre el mercado de instrumentos financieros, MiFID II) o del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (Reglamento sobre depositarios centrales de valores), las autoridades competentes deben tener la facultad de retirar la autorización específica o cualquier exención concedida a la infraestructura del mercado basada en la TRD cuando se haya detectado un defecto en la tecnología subyacente o en los servicios o las actividades de la infraestructura del mercado basada en la TRD, y siempre que esta deficiencia supere los beneficios proporcionados por el servicio en cuestión, o cuando la infraestructura del mercado basada en la TRD haya infringido las condiciones asociadas a las exenciones impuestas por la autoridad competente en el momento de conceder la autorización específica, o cuando la infraestructura del mercado basada en la TRD haya registrado instrumentos financieros que no cumplen las condiciones de los valores negociables basados en la TRD en virtud del presente Reglamento En el transcurso de su actividad, una infraestructura del mercado basada en la TRD debe tener la posibilidad de solicitar exenciones adicionales a las solicitadas en el momento de la autorización. En tal caso, estas exenciones adicionales solicitadas por las infraestructuras del mercado basadas en la TRD deben estar sujetas a una autorización específica de las autoridades competentes, del mismo modo que las solicitadas en el momento de la autorización inicial de la infraestructura del mercado basada en la TRD.

(38) Dado que las infraestructuras del mercado basadas en la TRD pueden recibir exenciones temporales de la legislación vigente de la Unión, deben cooperar estrechamente con las autoridades competentes y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) durante el período de su autorización específica. Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD deben informar a las autoridades competentes y a la AEVM de cualquier cambio significativo en su modelo de negocio y su personal crítico, de cualquier prueba de ciberamenazas o ataques, fraude o malas prácticas graves, de cualquier cambio en la información facilitada en el momento de la solicitud inicial de autorización, de cualquier dificultad técnica, y en particular de las relacionadas con el uso de la TRD, y de cualquier nuevo riesgo para la protección de los inversores, la integridad del mercado y la estabilidad financiera que no se hubiera previsto en el momento en que se concedió la autorización específica. Cuando se notifique dicho cambio significativo, la autoridad competente debe pedir a la infraestructura del mercado basada en la TRD que solicite una nueva autorización o exención o adoptar las medidas correctoras que considere oportunas. Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD también deben proporcionar todos los datos pertinentes a las autoridades competentes y a la AEVM, cuando se soliciten dichos datos. Para garantizar la protección de los inversores, la integridad del mercado y la estabilidad financiera, la autoridad competente que concedió la autorización específica a la infraestructura del mercado basada en la TRD debe poder recomendar cualquier medida correctora, previa consulta a la AEVM.

(39) Las infraestructuras del mercado basadas en la TRD también deben presentar informes periódicos a sus autoridades competentes y a la AEVM. La AEVM debe organizar debates sobre estos informes para que todas las autoridades competentes de toda la Unión puedan adquirir experiencia sobre la incidencia del uso de la TRD y sobre

cualquier adaptación de la legislación de la Unión en materia de servicios financieros que pueda ser necesaria para permitir el uso de la TRD a mayor escala.

(40) Cinco años después de la entrada en aplicación del presente Reglamento, la AEVM debe informar a la Comisión sobre este régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD, incluidos los beneficios potenciales vinculados al uso de la TRD, los riesgos planteados y las dificultades técnicas. Sobre la base del informe de la AEVM, la Comisión debe informar al Consejo y al Parlamento Europeo. Este informe debe evaluar los costes y beneficios de ampliar este régimen de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD por otro período de tiempo, ampliar este régimen a nuevos tipos de instrumentos financieros, hacer permanente este régimen, con o sin modificaciones, introducir modificaciones en la legislación de la Unión en materia de servicios financieros o poner fin a dicho régimen.

(41) Se han detectado algunas lagunas potenciales en las normas vigentes de la UE en materia de servicios financieros en lo que respecta a su aplicación a los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros[46]. En particular, algunas normas técnicas de regulación en virtud del Reglamento (UE) n.º 600/2014 (Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros) sobre determinados requisitos de presentación de datos y requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación no están bien adaptados a los instrumentos financieros emitidos con tecnología de registro descentralizado. Los mercados secundarios de instrumentos financieros emitidos con tecnología de registro descentralizado o tecnología similar siguen siendo incipientes, por lo que sus características pueden diferir de las de los mercados de instrumentos financieros que utilizan tecnología tradicional. Las normas establecidas en estas normas técnicas de regulación deben poder aplicarse efectivamente a todos los instrumentos financieros, independientemente de la tecnología utilizada. Por consiguiente, debe encomendarse a la AEVM que lleve a cabo una evaluación exhaustiva de las normas técnicas de regulación adoptadas en aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y proponga cualquier modificación necesaria destinada a garantizar que las normas allí establecidas puedan aplicarse efectivamente a los instrumentos financieros emitidos con tecnología de registro descentralizado. Al llevar a cabo esta evaluación, la AEVM debe tener en cuenta las especificidades de los instrumentos financieros emitidos con tecnología de registro descentralizado y si requieren normas adaptadas que permitan su desarrollo sin socavar los objetivos de la normativa establecida por las normas técnicas de regulación adoptadas en aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

(42) Cuando los objetivos del presente Reglamento no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros porque algún obstáculo reglamentario al desarrollo de infraestructuras del mercado basadas en la TRD de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros con arreglo a la Directiva 2014/65/UE (Directiva sobre el mercado de instrumentos financieros, MiFID II) esté incorporado en la legislación de la Unión en materia de servicios financieros, tales objetivos pueden lograrse mejor a escala de la Unión. Por tanto, la UE puede dictar medidas con arreglo al principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el

[46] Autoridad Europea de Valores y Mercados, *Report with advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* («Informe con asesoramiento sobre ofertas iniciales de criptomonedas y criptoactivos», ESMA50-157-1391).

mismo artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

(43) Para que la Unión siga el ritmo de la innovación, es importante que el régimen de infraestructuras del mercado basadas en la TRD entre en aplicación lo antes posible tras la transposición por los Estados miembros de la Directiva (UE).../... del Parlamento Europeo y del Consejo[47].

(44) El Supervisor Europeo de Protección de Datos y el Comité Europeo de Protección de Datos han sido consultados de conformidad con el artículo 42, apartado 1, del Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo[48], y emitieron su dictamen el... [fecha del dictamen o de los dictámenes].

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Objeto y ámbito de aplicación

1) El presente Reglamento establece los requisitos aplicables a los sistemas multilaterales de negociación y a los sistemas de liquidación de valores que utilizan tecnología de registro descentralizado («infraestructuras del mercado basadas en la TRD»), a los que se han concedido autorizaciones específicas para operar de conformidad con el artículo 7 y el artículo 8.

2) El presente Reglamento establece los requisitos relativos a:

a) la concesión y retirada de dichas autorizaciones específicas;

b) la concesión, modificación y retirada de las exenciones conexas;

c) el mandato, la modificación y la retirada de las condiciones y las medidas compensatorias o correctoras asociadas;

d) la gestión de tales infraestructuras del mercado basadas en la TRD;

e) la supervisión de dichas infraestructuras del mercado basadas en la TRD; y

f) la cooperación entre los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD, las autoridades competentes y la AEVM.

Artículo 2

Definiciones

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

---

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

48 Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2018, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones, órganos y organismos de la Unión, y a la libre circulación de esos datos, y por el que se derogan el Reglamento (CE) n.º 45/2001 y la Decisión n.º 1247/2002/CE (DO L 295 de 21.11.2018, p. 39).

1) «tecnología de registro descentralizado» o «TRD»: una clase de tecnologías que permiten el registro descentralizado de datos cifrados;

2) «infraestructura del mercado basada en la TRD»: un «sistema multilateral de negociación basado en la TRD» o un «sistema de liquidación de valores basado en la TRD»;

3) «sistema multilateral de negociación basado en la TRD» o «SMN basado en la TRD»: un «sistema multilateral de negociación», gestionado por una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado, que solo admite a negociación valores negociables basados en la TRD y al que puede autorizarse, sobre la base de normas y procedimientos uniformes, transparentes, no discrecionales, a:

   a) garantizar el registro inicial de valores negociables basados en la TRD;

   b) liquidar operaciones con valores negociables basados en la TRD a título oneroso; y

   c) prestar servicios de custodia en relación con valores negociables basados en la TRD o, en su caso, con los correspondientes pagos y garantías, utilizando el SMN basado en la TRD;

4) «sistema de liquidación de valores basado en la TRD»: un sistema de liquidación de valores, gestionado por un «depositario central de valores», que liquida operaciones con valores negociables basados en la TRD a título oneroso;

5) «valores negociables basados en la TRD»: «valores negociables» en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 44, letras a) y b), de la Directiva 2014/65/UE que se emiten, registran, transfieren y almacenan utilizando una TRD;

6) «sistema multilateral de negociación»: un «sistema multilateral de negociación» de acuerdo con la definición del artículo 4, apartado 1, punto 22, de la Directiva 2014/65/UE;

7) «depositario central de valores» o «DCV»: un «depositario central de valores» de acuerdo con la definición del artículo 2, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 909/2014;

8) «instrumento financiero»: un «instrumento financiero» de acuerdo con la definición del artículo 4, apartado 1, punto 15, de la Directiva 2014/65/UE;

9) «liquidación»: una «liquidación», de acuerdo con la definición del artículo 2, apartado 7, del Reglamento (UE) n.º 909/2014;

10) «día hábil»: un «día hábil», de acuerdo con la definición del artículo 2, punto 14, del Reglamento (UE) n.º 909/2014;

11) «entrega contra pago» o «ECP»: una «entrega contra pago» de acuerdo con la definición del artículo 2, apartado 27, del Reglamento (UE) n.º 909/2014;

12) «fallo en la liquidación»: un «fallo en la liquidación», de acuerdo con la definición del artículo 2, apartado 1, punto 15, del Reglamento (UE) n.º 909/2014;

13) «bono soberano»: un bono emitido por un emisor soberano, que sea cualquiera de los siguientes:

   a) la Unión;

   b) un Estado miembro, incluidas las unidades administrativas, agencias o entidades con fines especiales de un Estado miembro u otra entidad soberana;

c) una entidad soberana distinta de las mencionadas en las letras a) y b);

14) «otro bono público»: un bono emitido por cualquiera de los siguientes emisores públicos:

a) en el caso de un Estado miembro federal, un miembro de esa federación;

b) una entidad con fines especiales para varios Estados miembros,

c) una entidad financiera internacional fundada por dos o más Estados miembros con el fin de movilizar fondos y prestar asistencia financiera a sus miembros para salvaguardar la estabilidad de la zona del euro en su conjunto;

d) el Banco Europeo de Inversiones;

e) una entidad pública que no sea un emisor de un bono soberano tal como se especifica en el punto 13;

15) «bono convertible»: un instrumento consistente en un bono o un instrumento de deuda titulizado con un derivado implícito, como, por ejemplo, una opción de comprar el activo subyacente;

16) «bono garantizado»: un bono de los contemplados en el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[49];

17) «bono de empresa»: un bono emitido por una *Societas Europaea* constituida de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 2157/2001 del Consejo[50] o una de las formas de sociedades enumeradas en el anexo I de la Directiva 2017/1132/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[51] o sus equivalentes en terceros países;

18) «otro bono»: un bono que no pertenece a ninguno de los tipos de bonos especificados en los puntos 13 a 17;

19) «empresa de servicios de inversión»: una «empresa de servicios de inversión» de acuerdo con la definición del artículo 4, apartado 1, punto 1, de la Directiva 2014/65/UE;

20) «organismo rector del mercado»: un «organismo rector del mercado» de acuerdo con la definición del artículo 4, apartado 1, punto 18, de la Directiva 2014/65/UE;

21) «autoridad competente»: una o varias autoridades competentes designadas de conformidad con:

a) el artículo 67 de la Directiva 2014/65/UE para las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN basado en la TRD;

b) el artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 909/2014 en el caso de los DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores basado en la TRD; o

c) designadas de otro modo por los Estados miembros a efectos de la supervisión de la aplicación del presente Reglamento;

---

49 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).

50 Reglamento (CE) n.º 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE) (DO L 294 de 10.11.2001, p. 1).

51 Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (DO L 169 de 30.6.2017, p. 46).

22) «Estado miembro de origen»: en el caso de:

a) una empresa de servicios de inversión que gestione un SMN basado en la TRD, el Estado miembro determinado de conformidad con el artículo 4, apartado 55, letra a), incisos ii) y iii), de la Directiva 2014/65/UE;

b) un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD, el Estado miembro en el que esté registrado el organismo rector del mercado del SMN basado en la TRD o, si en virtud de la legislación de dicho Estado miembro no tiene domicilio social, el Estado miembro en el que esté situada la sede central del organismo rector del mercado del SMN basado en la TRD;

c) un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD, el Estado miembro determinado de conformidad con el artículo 2, apartado 23, del Reglamento (UE) n.º 909/2014;

23) «fichas de dinero electrónico»: «fichas de dinero electrónico» de acuerdo con la definición del artículo XX del Reglamento (UE) n.º 2021/XX, relativo a los mercados de criptoactivos[52].

Artículo 3

Limitaciones a los valores negociables admitidos a negociación o liquidados por una infraestructura del mercado basada en la TRD

1. Solo los valores negociables basados en la TRD que cumplan las siguientes condiciones podrán ser admitidos a negociación en un SMN basado en la TRD y registrados en un registro descentralizado por un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD

a) acciones cuyo emisor tenga una capitalización bursátil o una capitalización bursátil provisional inferior a 200 millones EUR; o

b) bonos convertibles, bonos garantizados, bonos de empresa, otros bonos públicos y otros bonos, con un volumen de emisión inferior a 500 millones EUR.

2. Una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD no admitirá a negociación bonos soberanos en virtud del presente Reglamento. Un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD, o una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado autorizado a registrar valores negociables basados en la TRD en un SMN basado en la TRD, de conformidad con el artículo 4, apartados 2 y 3, no registrará bonos soberanos en virtud del presente Reglamento.

3. El valor total de mercado de los valores negociables basados en la TRD registrados en un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD no excederá de 2 500 millones EUR. Cuando un SMN basado en la TRD registre los valores negociables basados en la TRD en lugar de un DCV, de conformidad con el artículo 4, apartados 2 y 3, el valor total de mercado de los valores negociables

[52] Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva 2019/1937/UE [COM(2020) 593].

basados en la TRD registrados por la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN basado en la TRD no excederá de 2 500 millones EUR.

4. A efectos de determinar y controlar el valor total de mercado de los valores negociables basados en la TRD en virtud del apartado 1, el valor total de mercado de los valores negociables basados en la TRD será:

   a) determinado diariamente por el DCV o por la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado de que se trate; e

   b) igual a la suma de: el precio diario de cierre de cada valor negociable basado en la TRD admitido a negociación en un SMN basado en la TRD, multiplicado por el número de valores negociables basados en la TRD con el mismo ISIN que se liquiden en el sistema de liquidación de valores basado en la TRD o en el SMN basado en la TRD en cuestión ese día, en su totalidad o en parte.

5. El organismo rector de una infraestructura del mercado basada en la TRD presentará a la autoridad competente que haya concedido la autorización específica, de conformidad con el artículo 7 o el artículo 8, informes mensuales que demuestren que todos los valores negociables basados en la TRD registrados y liquidados en un SMN basado en la TRD autorizado a hacerlo, de conformidad con el artículo 4, apartados 2 y 3, o por un DCV en un sistema de liquidación de valores basado en la TRD, cumplen las condiciones establecidas en los apartados 1 a 3.

   Cuando el valor total de mercado de los valores negociables basados en la TRD comunicados en virtud del apartado 1 haya alcanzado los 2 250 millones EUR, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN basado en la TRD de que se trate, o el DCV que gestione el sistema de liquidación de valores basado en la TRD en cuestión activará la estrategia de transición a que se refiere el artículo 6, apartado 6. Notificarán a la autoridad competente la activación de su estrategia de transición en su informe mensual y el horizonte temporal de dicha transición.

   La autoridad competente de que se trate podrá permitir que la infraestructura del mercado basada en la TRD en cuestión siga funcionando hasta que el valor total de mercado de los valores negociables basados en la TRD notificados en virtud del apartado 1 alcance los 2 750 millones EUR, siempre que el organismo rector de la infraestructura del mercado basada en la TRD de que se trate solicite dicho margen de maniobra y sea objetivamente necesario para la aplicación ordenada de la estrategia de transición.

6. El Reglamento (UE) n.º 596/2014 se aplicará a los valores negociables basados en la TRD admitidos a negociación en un SMN basado en la TRD.

Artículo 4

Requisitos y exenciones relativos a los sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD

1. Un SMN basado en la TRD estará sujeto a todos los requisitos aplicables a un SMN en virtud de la Directiva 2014/65/UE y al Reglamento (UE) n.º 2014/600, excepto si la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestiona el SMN basado en la TRD:

a) ha solicitado una exención prevista en el apartado 2 o en virtud de la Directiva (UE).../... [53] y tal exención ha sido concedida por la autoridad competente que concedió la autorización específica de conformidad con el artículo 7; y

b) cumple las obligaciones establecidas en el artículo 6; y

c) cumple las condiciones establecidas en los apartados 2 a 4, así como cualquier medida compensatoria adicional que la autoridad competente que concedió la autorización específica considere apropiada para alcanzar los objetivos perseguidos por las disposiciones respecto de las que se solicita una exención o para garantizar la protección de los inversores, la integridad del mercado o la estabilidad financiera.

2. A petición suya, una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD podrá ser autorizado a admitir a negociación valores negociables basados en la TRD que no estén registrados en un DCV de conformidad con el artículo 3, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 909/2014, sino que estén registrados en el registro descentralizado del SMN basado en la TRD.

La empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que solicite una exención de conformidad con el apartado 1 propondrá medidas compensatorias para alcanzar los objetivos perseguidos por las disposiciones respecto de las que se solicita una exención, y garantizará como mínimo:

a) el registro de los valores negociables basados en la TRD en la tecnología de registro descentralizado;

b) que el número de valores negociables basados en la TRD registrados en el SMN basado en la TRD es igual al número total de dichos valores negociables basados en la TRD en circulación en la tecnología de registro descentralizado en un momento dado;

c) que el SMN basado en la TRD mantiene registros que permiten a la empresa de servicios de inversión o al organismo rector del mercado que gestiona el SMN basado en la TRD, sin demora en cualquier momento, segregar los valores negociables basados en la TRD de un miembro, participante, emisor o cliente de los de cualquier otro miembro, participante, emisor o cliente.

Cuando el SMN basado en la TRD no haya solicitado una exención de conformidad con el párrafo primero, los valores negociables basados en la TRD se registrarán en anotaciones en cuenta en un DCV o en la tecnología de registro descentralizado de un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD.

3. Cuando una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD haya solicitado una exención en virtud del apartado 2, garantizará, mediante disposiciones y procedimientos sólidos, que el SMN basado en la TRD:

a) garantice que el número de valores negociables basados en la TRD de una emisión o parte de una emisión admitida por la empresa de servicios de

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

inversión o el organismo rector del mercado que gestiona el SMN basado en la TRD es igual a la suma de los valores negociables basados en la TRD que constituyen tal emisión o parte de la emisión, registrada en la TRD, en cualquier momento;

b) garantice la custodia de cualquier valor negociable basado en la TRD, así como cualquier fondo para efectuar pagos por tales valores o cualquier garantía proporcionada con respecto a tales operaciones utilizando el SMN basado en la TRD;

c) permita confirmar de manera clara, precisa y oportuna los detalles de las operaciones con valores negociables basados en la TRD, incluidos los pagos efectuados al respecto, así como la cancelación o la solicitud de cualquier garantía con respecto a los mismos;

d) proporcione información clara, precisa y oportuna en relación con la liquidación de las operaciones, incluida la finalidad de la liquidación, definiendo el momento a partir del cual un miembro, participante, emisor o cliente no podrá revocar órdenes de transferencia u otras instrucciones predeterminadas;

e) liquide operaciones con valores negociables basados en la TRD casi en tiempo real o intradía y, en cualquier caso, a más tardar el segundo día hábil siguiente a la celebración de la negociación;

f) garantice la entrega contra pago.

La liquidación de los pagos podrá efectuarse mediante dinero del banco central cuando sea factible y esté disponible, o, cuando no sea factible o no esté disponible, mediante dinero de un banco comercial, incluido el dinero de un banco comercial en forma de ficha, o en fichas de dinero electrónico.

Cuando la liquidación se efectúe mediante dinero de un banco comercial o fichas de dinero electrónico, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN basado en la TRD identificará, medirá, controlará, gestionará y minimizará cualquier riesgo de contraparte derivado de la utilización de dicho dinero; y

g) evitará o, si no es posible, corregirá los fallos en la liquidación.

4. En caso de que una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD solicite una exención de conformidad con el apartado 2 o con la Directiva (UE).../... [54], demostrará en cualquier caso que la exención solicitada:

a) es proporcionada y está justificada por el uso de una TRD; y

b) está limitada al SMN basado en la TRD y no se extiende a ningún otro SMN gestionado por dicha empresa de servicios de inversión o dicho organismo rector del mercado.

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

Artículo 5

Requisitos y exenciones relativos al sistema de liquidación de valores basado en la TRD

1. Todo DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD estará sujeto a los requisitos aplicables a un DCV en virtud del Reglamento (UE) n.º 909/2014, salvo si dicho DCV:

   a) ha solicitado las exenciones previstas en los apartados 2 a 6 y tales exenciones han sido concedidas por la autoridad competente que concedió la autorización específica de conformidad con el artículo 8;

   b) cumple las obligaciones establecidas en el artículo 6; y

   c) cumple las condiciones establecidas en los apartados 2 a 7, así como cualquier medida compensatoria adicional que la autoridad competente que concedió la autorización específica considere apropiada para alcanzar los objetivos perseguidos por las disposiciones respecto de las que se solicita una exención o para garantizar la protección de los inversores, la integridad del mercado o la estabilidad financiera.

2. A petición suya, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD podrá ser eximido por la autoridad competente de la aplicación del artículo 2, punto 4, sobre la forma desmaterializada, del artículo 2, punto 9, sobre las órdenes de transferencia, del artículo 2, punto 28, sobre cuentas de valores, del artículo 3, sobre el registro de valores, del artículo 37, sobre la integridad de la emisión, y del artículo 38, sobre la segregación de activos, del Reglamento (UE) n.º 909/2014, siempre que el DCV que gestione el sistema de liquidación de valores basado en la TRD:

a) demuestre que el uso de una «cuenta de valores», tal como se define en el artículo 2, punto 28, del Reglamento (UE) n.º 909/2014, o el uso de anotaciones en cuenta son incompatibles con la utilización de su TRD concreta;

b) proponga medidas compensatorias para alcanzar los objetivos perseguidos por las disposiciones respecto de las que se solicita una exención y garantice, como mínimo:

c) el registro de los valores negociables basados en la TRD en el registro descentralizado;

d) que el número de valores negociables basados en la TRD de una emisión o parte de una emisión admitida por el DCV que gestiona el sistema de liquidación de valores basado en la TRD es igual a la suma de los valores negociables basados en la TRD que constituyen tal emisión o parte de la emisión, registrados en el registro descentralizado, en cualquier momento; y

e) que lleva registros que permiten al DCV, sin demora en cualquier momento, segregar los valores negociables basados en la TRD de un miembro, participante, emisor o cliente de los de cualquier otro miembro, participante, emisor o cliente.

3. A petición suya, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD podrá ser eximido por la autoridad competente de la aplicación del artículo 19 y del artículo 30 del Reglamento (UE) n.º 909/2014, siempre que:

   1) tales disposiciones sean incompatibles con el uso de una TRD según lo previsto por la TRD concreta gestionada por el DCV en cuestión; y

2) que el DCV que gestiona el sistema de liquidación de valores basado en la TRD garantice el cumplimiento de las condiciones establecidas en el artículo 30, apartado 1, letras c) a i), y en el artículo 30, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 909/2014.

4. A petición suya, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD podrá ser eximido por la autoridad competente de la aplicación del artículo 2, punto 19, del Reglamento (UE) n.º 909/2014, sobre los participantes, y podrá ser autorizado a admitir como participantes a personas físicas y jurídicas distintas de las contempladas en el artículo 2, punto 19, siempre que dichas personas:

1) tengan la honorabilidad suficiente y sean aptas y adecuadas; y

2) tengan un nivel suficiente de capacidad, competencia, experiencia y conocimientos sobre la post-negociación y el funcionamiento de la TRD.

5. A petición suya, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD podrá ser eximido por la autoridad competente de la aplicación del artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 909/2014, sobre liquidación en efectivo, siempre que el DCV garantice la entrega contra pago.

La liquidación de los pagos podrá efectuarse mediante dinero del banco central cuando sea factible y esté disponible, o, cuando no sea factible o no esté disponible, mediante dinero de un banco comercial, incluido el dinero de un banco comercial en forma de ficha, o en fichas de dinero electrónico.

Cuando la liquidación se efectúe mediante dinero de un banco comercial o fichas de dinero electrónico, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN basado en la TRD identificará, medirá, controlará, gestionará y minimizará cualquier riesgo de contraparte derivado de la utilización de dicho dinero.

6. A petición suya, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD podrá ser eximido por la autoridad competente de la aplicación del artículo 50 y del artículo 53, sobre acceso mediante enlace estándar y acceso entre un DCV y otra infraestructura del mercado, del Reglamento (UE) n.º 909/2014, siempre que demuestre que el uso de una TRD es incompatible con los sistemas heredados de otros DCV u otras infraestructuras del mercado o que conceder dicho acceso a otro DCV u otra infraestructura del mercado utilizando sistemas heredados generaría costes desproporcionados, habida cuenta del tamaño del sistema de liquidación de valores basado en la TRD.

7. Cuando un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD haya solicitado una exención de conformidad con el párrafo primero, dará acceso a otros DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores basado en la TRD o a otros sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD.

Cuando un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD solicite una exención de conformidad con los apartados 2 a 6, deberá demostrar en cualquier caso que:

a) la exención solicitada es proporcionada y está justificada por el uso de su TRD, y que

b) la exención solicitada se limita al sistema de liquidación de valores basado en la TRD y no se extiende a ningún otro sistema de liquidación de valores, de

acuerdo con la definición del artículo 2, punto 10, del Reglamento (UE) n.º 909/2014, gestionado por el mismo DCV.

8. Cuando un DCV haya solicitado y obtenido una exención en virtud del apartado 3, el requisito establecido en el artículo 39, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 909/2014 de que los Estados miembros reconozcan y notifiquen los sistemas de liquidación de valores gestionados por el DCV de conformidad con la Directiva 98/26/CE no se aplicará al sistema de liquidación de valores basado en la TRD. Lo anterior no impedirá a los Estados miembros reconocer y notificar un sistema de liquidación de valores basado en la TRD de conformidad con la Directiva 98/26/CE cuando el sistema de liquidación de valores basado en la TRD cumpla todos los requisitos de dicha Directiva.

Artículo 6

Requisitos adicionales aplicables a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD

1. Los organismos rectores de la infraestructura del mercado basada en la TRD establecerán un modelo de negocio claro y detallado en el que se describa cómo se proponen llevar a cabo sus servicios y actividades, y que incluya una descripción del personal crítico, los aspectos técnicos, el uso de la TRD y la información requerida en el apartado 3.

   Asimismo, contarán con documentación escrita actualizada, clara y detallada, que podrá ponerse a disposición del público por medios electrónicos, en la que se definan las normas con arreglo a las cuales operará la infraestructura del mercado basada en la TRD, incluidas las condiciones jurídicas acordadas que definan los derechos, las obligaciones y las responsabilidades del organismo rector de la infraestructura del mercado basada en la TRD, así como la de los miembros, participantes, emisores o clientes que utilicen la infraestructura del mercado basada en la TRD de que se trate. Dichas disposiciones jurídicas especificarán el Derecho aplicable, el mecanismo de solución de diferencias precontencioso y la jurisdicción competente para interponer una acción judicial.

2. Un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD y una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD que solicite una exención de lo dispuesto en el artículo 3, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 909/2014 establecerán normas sobre el funcionamiento de la TRD que gestione, incluidas las normas para acceder a la tecnología de registro descentralizado, la participación de los nodos validadores, la resolución de posibles conflictos de intereses y la gestión de riesgos, incluidas las medidas de mitigación.

3. Los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD facilitarán en su sitio web a sus miembros, participantes, emisores y clientes información clara e inequívoca sobre cómo llevan a cabo sus funciones, servicios y actividades, y cómo este desempeño de sus funciones, servicios y actividades se diferencia de un SMN o de un sistema de liquidación de valores. Esta información incluirá el tipo de TRD utilizada.

4. Los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD garantizarán que las disposiciones generales en materia informática y cibernética relacionadas con el uso de su TRD sean proporcionales a la naturaleza, escala y

complejidad de su negocio. Estas disposiciones garantizarán la transparencia, disponibilidad, fiabilidad y seguridad continuas de sus servicios y actividades, incluida la fiabilidad de los contratos inteligentes utilizados en la TRD. Estas disposiciones garantizarán asimismo la integridad, seguridad y confidencialidad de los datos almacenados, así como la disponibilidad y accesibilidad de dichos datos.

Los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD contarán con un procedimiento específico de riesgo operativo para los riesgos que plantea el uso de una TRD y los criptoactivos, y sobre cómo se abordarían estos riesgos en caso de materializarse.

Para evaluar la fiabilidad de las disposiciones generales en materia informática y cibernética de una infraestructura del mercado basada en la TRD, la autoridad competente podrá exigir una auditoría. La autoridad competente designará a un auditor independiente para llevar a cabo la auditoría. La infraestructura del mercado basada en la TRD correrá con los costes de dicha auditoría.

5. Cuando el organismo rector de una infraestructura del mercado basada en la TRD garantice la custodia de fondos de participantes, miembros, emisores o clientes, garantías y valores negociables basados en la TRD, así como los medios de acceso a dichos valores negociables basados en la TRD, incluso en forma de claves criptográficas, los organismos rectores de dichas infraestructuras del mercado basadas en la TRD contarán con disposiciones adecuadas para impedir la utilización de dichos fondos, garantías o valores negociables basados en la TRD por cuenta propia, excepto con el consentimiento expreso, acreditado por escrito, del participante, miembro, emisor o cliente en cuestión, que podrá darse por medios electrónicos.

El organismo rector de una infraestructura del mercado basada en la TRD mantendrá registros seguros, exactos, fiables y accesibles de los fondos, las garantías y los valores negociables basados en la TRD que mantiene su infraestructura del mercado basada en la TRD para los miembros, participantes, emisores o clientes, así como los medios de acceso a dichos activos.

El organismo rector de una infraestructura del mercado basada en la TRD segregará los fondos, las garantías y los valores negociables basados en la TRD, así como los medios de acceso a dichos activos, de los miembros, participantes, emisores o clientes que utilicen su infraestructura del mercado basada en la TRD de sus propios activos, así como de los mismos activos de otros miembros, participantes, emisores o clientes.

Las disposiciones generales en materia de informática y cibernética a que se refiere el apartado 4 garantizarán que tales fondos, garantías y valores negociables basados en la TRD, así como los medios de acceso a dichos activos, estén protegidos contra los riesgos de acceso no autorizado, piratería informática, degradación, pérdida, ciberataque o robo.

6. El organismo rector de una infraestructura del mercado basada en la TRD establecerá una estrategia clara, detallada y públicamente disponible de transición para el cese de las operaciones de una determinada infraestructura del mercado basada en la TRD o de liquidación de la misma (denominada en lo sucesivo «estrategia de transición»), lista para su despliegue en el momento oportuno, en caso de que la autorización o algunas de las exenciones concedidas de conformidad con el artículo 4 o el artículo 5 deban retirarse o interrumpirse de otro modo, o en caso de cese voluntario o

involuntario de la actividad del SMN basado en la TRD o del sistema de liquidación de valores basado en la TRD. La estrategia de transición establecerá el trato que se dará a los miembros, participantes, emisores y clientes en caso de tal retirada, interrupción o cese. La estrategia de transición se actualizará de forma permanente, con el consentimiento previo de la autoridad competente que concedió la autorización de gestión y las exenciones conexas en virtud del artículo 4 y del artículo 5.

Artículo 7

Autorización específica para gestionar un sistema multilateral de negociación basado en la TRD

1. Toda persona jurídica autorizada como empresa de servicios de inversión o para gestionar un mercado regulado, en virtud de la Directiva 2014/65/UE, podrá solicitar una autorización específica para gestionar un SMN basado en la TRD en virtud del presente Reglamento.

2. Las solicitudes de autorización específica para gestionar un SMN basado en la TRD en virtud del presente Reglamento irán acompañadas de la siguiente información:

a) la información exigida en virtud del artículo 7, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE;

b) el modelo de negocio, las normas del SMN basado en la TRD y las disposiciones jurídicas conexas a que se refiere el artículo 6, apartado 1, así como la información relativa al funcionamiento, los servicios y las actividades del SMN basado en la TRD a que se refiere el artículo 6, apartado 3;

c) cuando proceda, el funcionamiento de su TRD exclusiva a que se refiere el artículo 6, apartado 2;

d) sus disposiciones generales en materia informática y cibernética a que se refiere el artículo 6, apartado 4;

e) cuando proceda, una descripción de las disposiciones de custodia de los valores negociables basados en la TRD de los clientes a que se refiere el artículo 6, apartado 5;

f) su estrategia de transición, a que se refiere el artículo 6, apartado 6; y

g) las exenciones que solicita de conformidad con el artículo 4, la justificación de cada exención solicitada, las medidas compensatorias propuestas, así como los medios previstos para cumplir las condiciones asociadas a dichas exenciones en virtud del artículo 4.

3. Antes de decidir sobre una solicitud de autorización específica para gestionar un SMN basado en la TRD en virtud del presente Reglamento, la autoridad competente del Estado miembro de origen notificará a la AEVM y le facilitará toda la información pertinente sobre el SMN basado en la TRD, una explicación de las exenciones solicitadas, sus justificaciones y las posibles medidas compensatorias propuestas por el solicitante o exigidas por la autoridad competente.

En un plazo de tres meses a partir de la recepción de la notificación, la AEVM presentará a la autoridad competente un dictamen no vinculante sobre la solicitud y formulará cualquier recomendación sobre las exenciones solicitadas por el solicitante

que sean necesarias para garantizar la protección de los inversores, la integridad del mercado y la estabilidad financiera. La AEVM promoverá asimismo la coherencia y proporcionalidad de las exenciones concedidas por las autoridades competentes a las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD en toda la Unión. Para ello, la AEVM consultará oportunamente a las autoridades competentes de los demás Estados miembros y tendrá en cuenta sus puntos de vista en su dictamen en la mayor medida posible.

4. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 7 y en el artículo 44 de la Directiva 2014/65/UE, la autoridad competente denegará al solicitante la autorización para gestionar un SMN basado en la TRD en virtud del presente Reglamento si existen razones objetivas para creer lo siguiente:

   a) que el solicitante no aborda y mitiga adecuadamente riesgos significativos para la protección de los inversores, la integridad del mercado o la estabilidad financiera; o

   b) que la autorización específica para gestionar un SMN basado en la TRD en virtud del presente Reglamento y las exenciones solicitadas tienen por objeto eludir requisitos jurídicos o reglamentarios.

5. La autorización específica concedida a una empresa de servicios de inversión o a un organismo rector del mercado para gestionar un SMN basado en la TRD será válida en toda la Unión durante un máximo de seis años a partir de la fecha de la autorización específica. Especificará las exenciones concedidas, de conformidad con el artículo 4.

   La AEVM publicará en su sitio web la lista de sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD, las fechas de inicio y finalización de sus autorizaciones específicas y la lista de exenciones concedidas a cada uno de ellos.

6. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8 y en el artículo 44 de la Directiva 2014/65/UE, la autoridad competente que haya concedido una autorización específica en virtud del presente Reglamento revocará dicha autorización o cualquiera de las exenciones concedidas, previa consulta a la AEVM, de conformidad con el apartado 3, si se da alguna de las circunstancias siguientes:

   a) se ha detectado un defecto en el funcionamiento de la TRD o en los servicios y las actividades que presta el organismo rector del SMN basado en la TRD que supone un riesgo para la protección de los inversores, la integridad del mercado o la estabilidad financiera, y que supera los beneficios de los servicios y las actividades en experimentación;

   b) la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestiona el SMN basado en la TRD ha incumplido las condiciones asociadas a las exenciones concedidas por la autoridad competente;

   c) la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestiona un SMN basado en la TRD ha admitido a negociación instrumentos financieros que no cumplen las condiciones establecidas en el artículo 3, apartados 1 y 2;

   d) la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestiona un SMN basado en la TRD que ha solicitado una exención de lo dispuesto en el artículo 3, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 909/2014 ha

registrado valores negociables basados en la TRD que no cumplen las condiciones establecidas en el artículo 3, apartados 1 y 2;

e) la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestiona un SMN basado en la TRD que ha solicitado autorización específica para quedar exento de lo dispuesto en el artículo 3, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 909/2014 ha superado los umbrales a que se refiere el artículo 3, apartado 3, o apartado 5, párrafo tercero; o

f) la autoridad competente tiene conocimiento de que la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que solicitaron autorización específica para gestionar un SMN basado en la TRD obtuvieron dicha autorización o las exenciones conexas sobre la base de información engañosa, incluida cualquier omisión significativa.

7. Cuando, en el transcurso de su actividad, una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD se proponga introducir un cambio significativo en el funcionamiento de la TRD, o en sus servicios o actividades, que requiera una nueva autorización, una nueva exención o la modificación de una o varias de sus exenciones existentes o de cualesquiera condiciones asociadas a ella, solicitará dicha autorización, exención o modificación de conformidad con el artículo 4. Dicha autorización, exención o modificación será tramitada por la autoridad competente, de conformidad con los apartados 2 a 5.

Cuando, en el transcurso de su actividad, una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD solicite una nueva autorización o exención, lo hará de conformidad con el artículo 4. Dicha autorización o exención será tramitada por la autoridad competente, de conformidad con los apartados 2 a 5.

Artículo 8

Autorización específica para gestionar un sistema de liquidación de valores basado en la TRD

1. Toda persona jurídica autorizada como DCV en virtud del Reglamento (UE) n.º 909/2014 podrá solicitar una autorización específica para gestionar un sistema de liquidación de valores basado en la TRD con arreglo al presente Reglamento.

2. Las solicitudes de autorización específica para gestionar un sistema de liquidación de valores basado en la TRD en virtud del presente Reglamento irán acompañadas de la siguiente información:

a) la información exigida en virtud del artículo 7, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 909/2014;

b) el modelo de negocio, las normas del sistema de liquidación de valores basado en la TRD y las disposiciones jurídicas conexas a que se refiere el artículo 6, apartado 1, así como la información relativa al funcionamiento, los servicios y las actividades del sistema de liquidación de valores basado en la TRD a que se refiere el artículo 6, apartado 3;

c) el funcionamiento de su TRD exclusiva a que se refiere el artículo 6, apartado 2;

d) sus disposiciones generales en materia informática y cibernética a que se refiere el artículo 6, apartado 4;

e) las disposiciones de custodia a que se refiere el artículo 6, apartado 5;

f) su estrategia de transición a que se refiere el artículo 6, apartado 6;

g) las exenciones que solicita de conformidad con el artículo 5, las justificaciones de cada exención solicitada, las medidas compensatorias propuestas, así como las medidas previstas para cumplir las condiciones asociadas a dichas exenciones en virtud del artículo 5.

3. Antes de decidir sobre una solicitud de autorización específica para gestionar un SMN basado en la TRD en virtud del presente Reglamento, la autoridad competente notificará a la AEVM y le proporcionará toda la información pertinente sobre el sistema de liquidación de valores basado en la TRD, así como una explicación de las exenciones solicitadas, su justificación y las posibles medidas compensatorias propuestas por el solicitante o exigidas por la autoridad competente.

En un plazo de tres meses a partir de la recepción de la notificación, la AEVM presentará a la autoridad competente un dictamen no vinculante sobre la solicitud y formulará cualquier recomendación sobre las exenciones solicitadas por el solicitante que sean necesarias para garantizar la protección de los inversores, la integridad del mercado y la estabilidad financiera. La AEVM promoverá asimismo la coherencia y proporcionalidad de las exenciones concedidas por las autoridades competentes a los DCV que gestionen sistemas de liquidación de valores basados en la TRD en toda la Unión. Para ello, la AEVM consultará oportunamente a las autoridades competentes de los demás Estados miembros y tendrá en cuenta sus puntos de vista en su dictamen en la mayor medida posible.

4. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 17 del Reglamento (CE) n.º 909/2014, una autoridad competente denegará una autorización específica en virtud del presente Reglamento si existen razones para creer lo siguiente:

a) que el solicitante no aborda y mitiga adecuadamente riesgos significativos para la protección de los inversores, la integridad del mercado o la estabilidad financiera; o

b) que la autorización específica para gestionar un sistema de liquidación de valores basado en la TRD y las exenciones solicitadas tienen por objeto eludir requisitos jurídicos o reglamentarios.

5. La autorización específica concedida para gestionar un sistema de liquidación de valores basado en la TRD será válida en toda la Unión durante un máximo de seis años a partir de la fecha de la autorización específica. Especificará las exenciones concedidas, de conformidad con el artículo 5.

La AEVM publicará en su sitio web la lista de sistemas de liquidación de valores basados en la TRD, las fechas de inicio y finalización de sus autorizaciones específicas, y la lista de exenciones concedidas a cada uno de ellos.

6. Sin perjuicio de la aplicación del artículo 20 del Reglamento (CE) n.º 909/2014, la autoridad competente que haya concedido la autorización específica en virtud del presente Reglamento revocará dicha autorización o cualquiera de las exenciones concedidas, previa consulta a la AEVM, de conformidad con el apartado 3, si se da alguna de las circunstancias siguientes:

a) se ha detectado un defecto en el funcionamiento de la TRD o en los servicios y las actividades que presta el DCV que gestiona el sistema de liquidación de valores basado en la TRD que supone un riesgo para la integridad del mercado, la protección de los inversores o la estabilidad financiera, y que supera los beneficios de los servicios y las actividades en experimentación; o

b) el DCV que gestiona el sistema de liquidación de valores basado en la TRD ha incumplido las condiciones asociadas a las exenciones concedidas por la autoridad competente; o

c) el DCV que gestiona el sistema de liquidación de valores basado en la TRD ha registrado instrumentos financieros que no cumplen las condiciones establecidas en el artículo 3, apartados 1 y 2; o

d) el DCV que gestiona el sistema de liquidación de valores basado en la TRD ha superado los umbrales a que se refieren el artículo 3, apartado 3, y apartado 5, párrafo tercero; o

e) la autoridad competente tiene conocimiento de que el DCV que gestiona el sistema de liquidación de valores basado en la TRD que solicitó autorización específica para gestionar un sistema de liquidación de valores basado en la TRD obtuvo dicha autorización o las exenciones conexas sobre la base de información engañosa, incluida cualquier omisión significativa.

7. Cuando, en el transcurso de su actividad, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD se proponga introducir un cambio significativo en el funcionamiento de la TRD, o en sus servicios o actividades, que requiera una nueva autorización, una nueva exención o la modificación de una o varias de sus exenciones existentes o de cualesquiera condiciones asociadas a ella, solicitará dicha autorización, exención o modificación de conformidad con el artículo 5. Dicha autorización, exención o modificación será tramitada por la autoridad competente, de conformidad con los apartados 2 a 5.

Cuando, en el transcurso de su actividad, un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD solicite una nueva autorización o exención, solicitará dicha autorización o exención de conformidad con el artículo 5. Dicha autorización, exención o modificación será tramitada por la autoridad competente, de conformidad con los apartados 2 a 5.

Artículo 9

Cooperación entre los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD, las autoridades competentes y la AEVM

1. Sin perjuicio de la aplicación de las disposiciones pertinentes de la Directiva 2014/65/UE y del Reglamento (UE) n.º 909/2014, los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD cooperarán con las autoridades competentes a las que se haya encomendado la concesión de autorizaciones específicas en virtud del presente Reglamento, así como con la AEVM.

En particular, inmediatamente después de tener conocimiento de cualquiera de las cuestiones enumeradas a continuación, los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD lo notificarán a las citadas autoridades competentes y a la AEVM. Estas cuestiones incluyen, sin limitación alguna:

a) cualquier modificación significativa propuesta de su modelo de negocio, incluido el personal crítico, las normas de la infraestructura del mercado basada en la TRD y las disposiciones jurídicas conexas, al menos cuatro meses antes de la fecha prevista del cambio, independientemente de que el cambio sustancial propuesto requiera un cambio en la autorización específica o las exenciones o condiciones asociadas a la misma, de conformidad con el artículo 7 o el artículo 8;

b) cualquier prueba de acceso no autorizado, fallo significativo, pérdida, ciberataques u otras amenazas cibernéticas, fraude, robo u otras malas prácticas graves sufridas por la infraestructura del mercado basada en la TRD;

c) cualquier cambio significativo en la información facilitada a la autoridad competente que concedió la autorización específica;

d) cualquier dificultad técnica u operativa para llevar a cabo las actividades o los servicios sujetos a la autorización específica, incluidas las dificultades relacionadas con el desarrollo o la utilización de la TRD y los valores negociables basados en la TRD; o

e) cualquier riesgo para la protección del inversor, la integridad del mercado o la estabilidad financiera que haya surgido y no se haya previsto en la solicitud de autorización específica o en el momento de conceder la autorización específica.

Cuando se le notifique dicha información, la autoridad competente podrá exigir a la infraestructura del mercado basada en la TRD de que se trate que presente una solicitud en virtud del artículo 7, apartado 7, o al artículo 8, apartado 7, o adoptar las medidas correctoras necesarias a que se refiere el apartado 3.

2. Los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en la TRD facilitarán a la autoridad competente que haya concedido la autorización específica y a la AEVM toda la información pertinente que puedan solicitar.

3. La autoridad competente que haya concedido la autorización específica podrá exigir cualquier medida correctora del modelo de negocio, las normas de la infraestructura del mercado basada en la TRD y las disposiciones jurídicas conexas para garantizar la protección del inversor, la integridad del mercado o la estabilidad financiera. Antes de exigir medidas correctoras, la autoridad competente consultará a la AEVM de conformidad con el artículo 7, apartado 3, o el artículo 8, apartado 3. La infraestructura del mercado basada en la TRD informará sobre las medidas adoptadas para aplicar cualquier medida correctora requerida por la autoridad competente en sus informes a que se refiere el apartado 4.

4. Cada seis meses a partir de la fecha de la autorización específica, el organismo rector de una infraestructura del mercado basada en la TRD presentará un informe a la autoridad competente y a la AEVM. Dicho informe incluirá, sin limitación alguna:

a) un resumen de cualquier información enumerada en el párrafo segundo del apartado 1;

b) el número y valor de los valores negociables basados en la TRD admitidos a negociación en el SMN basado en la TRD, el número y valor de los valores negociables basados en la TRD registrados por un DCV que gestione sistemas de liquidación de valores basados en la TRD y, en su caso, el número y valor de los valores negociables registrados por una empresa de servicios de

inversión o un organismo rector del mercado que opere en un SMN basado en la TRD;

c) el número y valor de las operaciones negociadas en un SMN basado en la TRD y liquidadas por un DCV que gestione un sistema de liquidación de valores basado en la TRD o, en su caso, por una empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione un SMN basado en la TRD;

d) una evaluación razonada de cualquier dificultad en la aplicación de la legislación de la Unión en materia de servicios financieros o del Derecho nacional; y

e) las medidas adoptadas para aplicar las medidas compensatorias o correctoras exigidas por la autoridad competente o las condiciones impuestas por la autoridad competente.

5. La AEVM desempeñará una función de coordinación entre las autoridades competentes, con vistas a establecer un entendimiento común de la tecnología de registro descentralizado y de la infraestructura del mercado basada en la TRD, así como una cultura común de supervisión y unas prácticas de supervisión convergentes, garantizando enfoques coherentes y la convergencia de los resultados de la supervisión.

La AEVM informará periódicamente a todas las autoridades competentes de lo siguiente:

a) los informes presentados de conformidad con el apartado 4;

b) las autorizaciones y exenciones específicas concedidas de conformidad con el artículo 7 y el artículo 8, así como las condiciones asociadas;

c) toda negativa de una autoridad competente a conceder una autorización específica o cualquier exención de conformidad con el artículo 7 y el artículo 8, cualquier retirada de tales autorizaciones y exenciones específicas y cualquier cese de la actividad de una infraestructura del mercado basada en la TRD.

6. La AEVM supervisará la aplicación de las autorizaciones específicas, las exenciones conexas y las condiciones asociadas a las mismas, concedidas de conformidad con el artículo 7 y el artículo 8, así como las medidas compensatorias o correctoras requeridas, y presentará un informe anual a la Comisión sobre la manera en que se aplican en la práctica.

Artículo 10

Informes y revisión

1. A más tardar cinco años después de la entrada en aplicación del presente Reglamento, la AEVM presentará a la Comisión un informe sobre:

a) el funcionamiento de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD en toda la Unión;

b) el número de sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD y de DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores basado en la TRD a

los que se haya concedido una autorización específica en virtud del presente Reglamento;

c) el tipo de exenciones solicitadas por las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y el tipo de exenciones concedidas por las autoridades competentes;

d) el número y valor de los valores negociables basados en la TRD admitidos a negociación en sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD, el número y valor de los valores negociables basados en la TRD registrados por depositarios centrales de valores que gestionen sistemas de liquidación de valores basados en la TRD y, en su caso, el número y valor de los valores negociables registrados por sistemas multilaterales de negociación de TRD;

e) el número y valor de las operaciones negociadas en sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD y liquidadas por depositarios centrales de valores que gestionen sistemas de liquidación de valores basados en la TRD y, en su caso, por sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD;

f) el tipo de TRD utilizada y las cuestiones técnicas relacionadas con el uso de la TRD, incluidas las cuestiones a que se refiere el artículo 9, apartado 1, párrafo segundo, letra b);

g) los procedimientos establecidos por los sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD de conformidad con el artículo 4, apartado 3, letra g);

h) cualquier riesgo que presente el uso de una TRD;

i) cualquier problema de interoperabilidad entre las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y otras infraestructuras que utilicen sistemas heredados;

j) los beneficios derivados de la utilización de una TRD, en términos de cualquier mejora de la eficiencia y reducción del riesgo en toda la cadena de negociación y posterior a la negociación, incluso sin limitaciones, en lo que respecta al registro y a la custodia de valores negociables basados en la TRD, la trazabilidad de las operaciones, la actuación empresarial, la información y las funciones de supervisión a nivel de la infraestructura del mercado basada en la TRD;

k) toda negativa de una autoridad competente a conceder autorizaciones o exenciones específicas de conformidad con el artículo 7 y el artículo 8, modificaciones o retiradas de tales autorizaciones o exenciones específicas, así como cualquier medida correctora o compensatoria; y

l) cualquier cese de la actividad de una infraestructura del mercado basada en la TRD y las razones de tal cese.

2. Sobre la base del informe a que se refiere el apartado 1, la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe que incluya un análisis coste-beneficio sobre si el régimen aplicable a las infraestructuras del mercado basadas en la TRD en virtud del presente Reglamento debe:

a) prorrogarse por otro período;

b) ampliarse a otros tipos de instrumentos financieros que puedan emitirse, registrarse, transferirse o almacenarse en una TRD;

c) modificarse;

d) hacerse permanente, con o sin modificaciones; o

e) finalizar.

En su informe, la Comisión podrá proponer cualquier modificación adecuada del marco de la Unión relativo a la legislación sobre servicios financieros o una armonización de las legislaciones nacionales que facilite el uso de la tecnología de registro descentralizado en el sector financiero, así como cualquier medida necesaria de transición de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD para salir del régimen piloto.

Artículo 11

Entrada en vigor y aplicación

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

Será aplicable a partir del *[insertar fecha: doce meses después de la entrada en vigor del presente Reglamento]*.

En el plazo de tres meses a partir de la entrada en vigor del presente Reglamento, los Estados miembros notificarán a la AEVM y a la Comisión, en su caso, sus autoridades competentes en el sentido del artículo 2, apartado 21, letra c). La AEVM publicará en su sitio web una lista de dichas autoridades competentes.

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

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo	*Por el Consejo*
La Presidenta	*El Presidente*