



Documento de debate de ESMA sobre la tecnología de libro descentralizado (*Distributed Ledger Technology en inglés*) aplicada a los mercados de valores. (Discussion paper on the Distributed Ledger Technology applied to Securities Markets.)

Enlace al documento: [Discussion paper on the Distributed Ledger Technology applied to Securities Markets.](#)

1. A quien va dirigido (potenciales interesados):

- Sociedades tecnológicas, en especial las dedicadas al *Fintech*.
- Entidades financieras interesadas en el uso del DLT en los mercados de valores como bancos, Entidades de Contrapartida Central, Depositarios Centrales de Valores, Custodios, Gestores de Carteras etc.
- Inversores.

2.- Nota Informativa

ESMA ha publicado, con fecha 2 de junio de 2016, un documento a discusión sobre la tecnología de libro descentralizado –conocida por sus siglas en inglés DLT (*Distributed Ledger Technology*)- aplicada a los mercados de valores, con los objetivos de:

- iniciar el debate y comunicar a la industria el interés de ESMA en trabajar de cara a una futura posible posición regulatoria, y
- recibir las opiniones del mercado sobre diferentes aspectos de la DLT principalmente sus beneficios, riesgos y desafíos, así como su engarce con la regulación europea vigente.

ESMA comenzó en 2013 a observar el fenómeno de las monedas virtuales (*virtual currencies*) que se intercambiaban utilizando una nueva tecnología, la DLT vinculada al *bitcoin* conocida como *block chain*. En abril de 2015, ESMA publicó una solicitud de información acerca de los datos de inversiones que habían utilizado monedas virtuales a través de la DLT. Los resultados mostraron que las inversiones que utilizaron monedas virtuales como subyacente eran marginales. Sin embargo, la tecnología subyacente (DLT) tenía el potencial para ser utilizada por los mercados financieros fuera del espacio de las monedas virtuales. Por lo tanto, ESMA ha decidido analizar el posible impacto de la aplicación de la DLT a los mercados de valores.

Para ello, ESMA creó en el seno del *Financial Innovation Standing Committee* un grupo de trabajo temporal (*Task Force*) para el estudio de los potenciales beneficios y riesgos que la

DLT podría acarrear a los mercados de valores. ESMA elabora este documento partiendo del marco normativo vigente que ha permitido en los últimos años el buen funcionamiento de los mercados de valores. En particular, se centra en las actividades de post negociación, que aparecen como el primer posible ámbito de aplicación para la DLT.

La *Task Force* ha elaborado este documento de debate (*discussion paper*) público para recabar las opiniones de la industria a través de una serie de preguntas que se formulan sobre los contenidos del documento. El enfoque del documento es presentar los resultados de su análisis preliminar sobre la DLT y el posible impacto de la DLT en los mercados de valores de una manera objetiva.

El documento tiene la estructura siguiente:

.- Información básica sobre el DLT y la aproximación de ESMA a la DLT.

La DLT se basa en libros de registro de propiedad de activos, en los que las transacciones y los cambios de propiedad se realizan y verifican por medio de criptografía. La DLT permite realizar transacciones entre dos partes sin que sea necesario que intervengan muchos de los agentes que lo hacen en el sistema de post negociación actual, por ejemplo, custodios o compensadores. ESMA, debido a sus competencias, ha centrado su análisis en la aplicación de la DLT en los mercados de valores y no en los aspectos relacionados con los pagos.

.- Posibles beneficios de la DLT aplicada a los mercados de valores.

ESMA analiza cómo la DLT puede acelerar la compensación y liquidación y cómo puede facilitar el registro de titularidades y la custodia de activos. Además, facilitaría la remisión de información para la supervisión por parte de las autoridades competentes. Esta mayor rapidez en la compensación y liquidación tiene como consecuencia una reducción del riesgo de contraparte y una menor necesidad de colateral para realizar una operación de compraventa. Estos posibles beneficios permiten afirmar que es una tecnología más eficiente en términos de costes.

.- Desafíos principales y posibles deficiencias.

La DLT, al ser una tecnología incipiente, no podría, de momento, sustituir al sistema actual. En la actualidad, los principales desafíos que la DLT plantea son: i) su adaptación a un sistema operativo a gran escala; ii) la interoperabilidad con las infraestructuras y redes existentes; iii) la necesidad de seguir compensando el efectivo en un sistema de pagos; iv) la dificultad de modificar, cancelar o revocar una transacción que ha entrado en la DLT y que es inmutable; y v) la dificultad de compensar posiciones y de utilizar la DLT para operaciones financiadas y de ventas al descubierto.

Tampoco está resuelto si las iniciativas que quieren implantar esta tecnología pueden tener un diseño adecuado que garantice un gobierno eficiente que se

responsabilice de lo que sucede con las transacciones efectuadas mediante la DLT desde un punto de vista operativo y regulatorio.

.- Riesgos clave que la DLT puede introducir en los mercados de valores.

ESMA pone de relieve los riesgos específicos de la DLT o los que podrían verse potencialmente elevados si se utiliza la DLT. Entre ellos, el riesgo de ciberataque o el riesgo de fraude o de blanqueo de capitales si no se establecen controles adecuados. También pueden aumentar los riesgos operacionales derivados de la total automatización. Además, la volatilidad del mercado se puede ver reforzada por la interconexión a través de la red. Por último, un aspecto a destacar de la DLT es que podría conducir a la acumulación de riesgos en los segmentos menos regulados de los mercados creando nuevos focos (*pockets of risks*) en los mercados financieros.

La DLT también podría plantear problemas de libre competencia, especialmente si no se garantiza el acceso a esta tecnología en igualdad de condiciones a todas las empresas que quieran participar en él.

.- Análisis del marco regulatorio de la Unión Europea aplicable.

El documento de debate analiza el posible encaje que tendría la implantación de la DLT dentro del marco europeo de regulación actual, especialmente en la post negociación del mercado de valores. Se analizan dos escenarios: en el primero, se describe cómo podría encajar el uso de la DLT por parte de entidades ya reguladas, como Depositarios Centrales de Valores o Entidades de Contrapartida Central, que cambiarían su tecnología actual por la DLT; y el segundo escenario considera el caso de la introducción de la DLT en el mercado por entidades que no están actualmente reguladas, pero que tendrían que cumplir la regulación vigente.

ESMA tendrá en cuenta las respuestas recibidas en el periodo de consulta y publicará una opinión sobre el uso del DLT en los mercados de valores en la que evaluará si podría ser necesaria una respuesta reguladora.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **2 de septiembre de 2016**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA (www.esma.europa.eu) bajo el encabezamiento "Your input/consultations".

Para responder al documento a consulta, por favor, siga las instrucciones del documento "formulario de contestación al documento de discusión sobre la tecnología del libro descentralizado aplicada a los mercados de valores", haciendo clic [aquí](#).

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Edison 4
28006 Madrid

Documentosinternational@cnmv.es