

**OBSERVACIONES DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV
SOBRE EL ANTEPROYECTO DE LEY DE DIGITALIZACIÓN Y MODERNIZACIÓN
DEL SECTOR FINANCIERO**

Madrid a 17-12-2025

1. Introducción y alcance de las observaciones

El Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) agradece la oportunidad de formular, por segunda vez, observaciones y comentarios en al Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero (APL). En este caso únicamente se nos ha facilitado el APL y nos los textos de los decretos de desarrollo que son claves para concretar algunos de los aspectos recogidos a nivel legal.

Al tratarse de una segunda revisión, y respecto de aquellos aspectos que permanecen sin cambios, nos remitimos a nuestra ponencia anterior.

Este informe, conforme al encargo recibido, se ciñe a los asuntos relacionados con las competencias de la CNMV, y en concreto, a los artículos 4, 5, 6, 7, 10, 11, 12, 18, 19 y 20, así como a la disposición transitoria segunda del APL.

Pese a que este informe se limita fundamentalmente a los asuntos antes relacionados, incorporamos también comentarios (i) al artículo 2 sobre el régimen de Iberpay a los efectos de que se corrija un aspecto técnico, (ii) al artículo 3, relativo al préstamo de valores en fondos de pensiones ya que creemos que se trata de un asunto íntimamente relacionado con en el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva o IIC y (iii) al artículo 20 en lo relativo a entidades de crédito para llamar la atención sobre un asunto relevante relativo al régimen sancionador de las obligaciones de reconocimiento contractual de *Bail-in* y del *stay*.

Adelantamos que la valoración de esta segunda versión es positiva ya que se han incorporado varias de las recomendaciones que realizó este comité en su anterior ponencia y se han introducido otras mejoras.

2. Exposición de motivos

En la parte que nos atañe, los ajustes introducidos son fundamentalmente formales y no alteran el contenido de fondo.

Llama, no obstante, la atención la eliminación de la referencia al principio de proporcionalidad en el régimen sancionador de DORA. La versión anterior indicaba: *“Se aplica especialmente el principio de proporcionalidad en el diseño del régimen sancionador de los incumplimientos del Reglamento DORA.”* Consideramos que su supresión constituye un retroceso.

3. Artículo 2. Modificación de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores

Advertimos de un posible error en el apartado 12 del nuevo artículo 18.bis de la Ley 41/1999 en lo relativo a la “fusión por aportación parcial de activos”. El apartado 12 indica que *“12. Quedan exentas del cumplimiento de las obligaciones impuestas en este artículo las adquisiciones de participaciones significativas derivadas de procedimientos de fusión por absorción, fusión para la constitución de una nueva entidad y fusión por aportación parcial de activos”*. Entendemos que se quiere referir a la cesión global de activos y pasivos, o a la cesión parcial / segregación, o a ambas.

4. Artículo 3. Modificación del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre

Se considera adecuado la incorporación de una habilitación normativa que permita regular, mediante Orden Ministerial, la operativa de préstamo de valores por parte de los fondos de pensiones (FP), con el fin de extenderles esta posibilidad (nuevo

apartado 10 al artículo 16 de la Ley modificada). Y es que, los FP en España deberían poder realizar esta operativa, pues las necesidades y objetivos que justificaron la regulación recientemente aprobada para las IIC son igualmente aplicables a los Fondos de Pensiones.

No obstante, corresponde señalar que no resulta imprescindible una habilitación legal previa para regular el préstamo de valores de los FP mediante Orden Ministerial. A diferencia de la normativa de IIC, cuyo artículo 30.6 de la LIIC exige expresamente dicha regulación por Orden, la normativa de FP no contiene previsión equivalente. Aunque no prohíbe el préstamo de valores, puede resultar conveniente establecer una regulación específica.

El Consejo de Estado (Dictamen correspondiente al Expediente 699/2025) si bien reconoce la posibilidad teórica del préstamo de valores para FP en aplicación del principio *pro libertatis* del Derecho Administrativo (art. 4 de la Ley 40/2015), considera igualmente aconsejable una regulación específica. En cualquier caso, apunta que la disposición final segunda del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RPFP), aprobado por Real Decreto 304/2004, ya habilita al Ministerio de Economía a desarrollar las disposiciones del Reglamento, lo que permitiría extender la regulación actual del préstamo de valores de IIC a FP o la creación de una norma *ad hoc* sin necesidad de modificar la normativa de rango superior.

5. Artículo 4. Modificación de la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

a) PAUE, metadatos y fechas de aplicación

Se agradece el mayor detalle en la nueva redacción del artículo 17 de la Ley de IIC, tanto en las referencias a la PAUE y la clarificación de los plazos de aplicación. Sí creemos que sería más adecuado no hacer referencia en la ley española a los metadatos requeridos.

Ante la diversidad de metadatos exigibles y con el fin de que la remisión de la información sea lo más sencilla posible para las entidades se debería mantener

una referencia directa al Reglamento 2023/2859 y no enumerar unos requisitos aproximados que no se recogen en dicho reglamento.

Con carácter general sobre el PAUE se destacan a continuación varias observaciones transversales que resultan de aplicación en la modificación de la Ley de IIC pero también en las otras leyes que modifica el APL sobre este asunto:

- Organismos de recopilación de la información: Para asegurar la organización más eficiente a nivel de los Estados miembros, el Reglamento (UE) 2023/2859 proporciona máxima flexibilidad para organizar la recopilación de información en estos y se apoya en los esquemas ya existentes, a fin de limitar los costes de adaptación para las autoridades nacionales y las entidades obligadas.
- Corresponde llamar la atención sobre el hecho de que el APL contemple siete organismos de recopilación nacionales y europeos diferentes (CNMV, Registro Mercantil, ICAC, Banco de España, FROB, DGSFP y la propia ESMA por delegación). La funcionalidad de todos ellos no debería en la práctica (i) convertirse en una carga económica y organizativa para las entidades supervisadas y (ii) resultar en un fraccionamiento de la información a disposición de los usuarios del ESAP.
- El principio de “file only once” forma parte de la agenda de Better Regulation de la UE, la EU Capital Markets Union (CMU) y ahora de la Savings and Investment Union (SIU) y tiene por objetivo que las instituciones envíen una vez la información a las autoridades públicas. Por extensión ese mismo principio debería aplicarse para aquellos casos en los que informaciones similares deban enviarse a organismos de recopilación diferentes lo que implicará mayores costes y mayor dificultad organizativa.
- Por lo anterior, debería aprovecharse la circunstancia de que la CNMV, a diferencia de muchos de sus homólogos, ya es el Officially Appointed Mechanism (OAM según la Directiva de Transparencia) y un punto reconocido de referencia en el mercado español para que lleve a cabo la centralización de la información requerida. Además, la CNMV forma parte

de ESMA lo que facilitará el intercambio con el destino final de información que es precisamente el supervisor europeo.

b) ERIR

Se valora muy positivamente la inclusión de la letra d) en el apartado 2 del artículo 40 de la Ley de IIC, que permite que las SGIIC puedan ser designadas como entidad responsable de la administración de la inscripción y registro (ERIR) para gestionar el registro de valores representados mediante tecnología DLT. Esta propuesta coincidía con nuestra sugerencia previa y celebramos su incorporación.

c) Ámbito de aplicación de la Ley de IIC

Se incorpora adecuadamente al ámbito de aplicación a los proveedores terceros de servicios TIC que den servicio a las SGIIC (arts. 69 y 70).

d) DORA y régimen sancionador

Los artículos 80, 81 y 82 integran todos los preceptos relevantes de DORA —art. 18 (clasificación de incidentes TIC), art. 29 (evaluación preliminar del riesgo de concentración TIC) y art. 30 (exigencias contractuales de subcontratación TIC)—. Se concretan también las condiciones para calificar un incumplimiento como grave (n concreto se especifica qué se entiende por grave deficiencia del marco interno de gobernanza) en línea con lo sugerido en nuestro informe previo. La nueva redacción sigue dejando cierto margen interpretativo. En este sentido, se reitera la necesidad de evitar en la medida de lo posible la inclusión de conceptos jurídicos indeterminados que contravienen el principio de legalidad del derecho sancionador. Por ello invitamos que al igual que se ha concretado qué se entiende por grave deficiencia se describan todas las conductas de manera clara, precisa y específica.

El APL elimina los límites mínimos de las sanciones que exige la Directiva UCITS, en los artículos 85 y 86 de la LIIC (en relación con infracciones muy graves y graves). Si bien la eliminación de los límites inferiores del régimen sancionador no se

considera inadecuada, debe tenerse en cuenta que esta medida afecta a un ámbito tan relevante como el régimen sancionador general y supone desvincular la legislación española de IIC de las sanciones de referencia establecidas en la Directiva UCITS. Por ello, se considera que:

- Habrían de reforzarse los criterios que contribuyan a reducir la discrecionalidad de la autoridad sancionadora, a fin de evitar un riesgo de sesgo hacia la imposición de sanciones equivalentes o próximas al límite máximo.
- A tal efecto, debería incorporarse la exigencia de una motivación reforzada por parte del órgano sancionador cuando la sanción propuesta supere determinados umbrales, como el 50% del máximo previsto. En ese sentido, debería preverse que sobrepasar dicho límite debería estar debidamente fundamentado atendiendo a los criterios para la determinación de las sanciones recogidos en el artículo 88 y, muy en particular, a las consecuencias desfavorables de los hechos que motivan la sanción para el sistema financiero en su conjunto.
- En relación con las infracciones leves, resulta necesaria una reflexión acerca de la razón por la cual éstas deberían contar con un límite inferior, cuando dicho límite no se considera procedente —según la reforma propuesta— para las infracciones graves y muy graves. Esta cuestión debería quedar adecuadamente fundamentada y motivada en la Exposición de Motivos.

Asimismo, los artículos 85, 86, 87, 88, 94 y 94 bis mantienen la referencia a los criterios del art. 51.2 de DORA para la graduación de sanciones y obligan a publicar las sanciones en la PAUE con los metadatos correspondientes.

e) Otros: Coherencia e integridad normativa en el ámbito de las IIC

Son necesarias medidas de adecuación del APL para garantizar que su contenido resulte plenamente congruente con el ordenamiento jurídico aplicable tanto a las a IIC como a los PFP. Dichos ajustes son necesarios para asegurar la armonización

normativa, la seguridad jurídica y la coherencia sistemática entra la normativa nacional y el acervo europeo.

- Inclusión de los FILPE en el Régimen sancionador de la LIIC

En relación con los Fondos de inversión a largo plazo (FILPE), debe recordarse que su regulación, establecida en el Reglamento (UE) 2015/760 y modificada por el Reglamento (UE) 2023/606, es de aplicación directa a los Estados miembros. No obstante, para garantizar la efectiva operatividad del régimen en el ordenamiento español resulta imprescindible integrar de forma expresa a los FILPE en el ámbito del régimen de supervisión y sanción de la Ley 35/2003, cuando por su estructura de reembolsos tengan la consideración de IIC de carácter abierto.

Lo anterior resulta necesario, sin perjuicio de su conveniencia, por razones de claridad normativa, así como para su inclusión expresa en la LIIC y en el RIIC dentro de las IIC no armonizadas, tanto financieras como no financieras, en función de que se trate de FILPE financieros o no financieros.

- Adecuación terminológica del TRLPFP al marco europeo de sostenibilidad

Por otro lado, en relación con los planes y fondos de pensiones, la normativa europea en materia de sostenibilidad —en particular el Reglamento (UE) 2019/2088 (SFDR)— ha introducido una nueva arquitectura conceptual y terminológica que ha dejado obsoletos determinados conceptos previos utilizados en la normativa nacional como “criterios de inversión socialmente responsable”.

Por razones de coherencia normativa y seguridad jurídica, resulta conveniente adaptar el articulado del TRLPFP para evitar conceptos superados y sustituirlos por

las categorías y obligaciones actualmente vigentes en SFDR como “factores de sostenibilidad”, garantizando la plena compatibilidad y evitando contradicciones en materia de divulgación de sostenibilidad. Esta actualización permite reforzar la consistencia técnica del ordenamiento español con los estándares europeos,

asegurando una adecuada trazabilidad de la información y un marco regulatorio más claro para los supervisados.

6. Artículo 5 (anterior artículo 4). Modificación del Real Decreto-ley 5/2005

Se valora que se haya incorporado explícitamente, como solicitamos en nuestra ponencia previa, la inclusión de las operaciones de contado sobre derechos de emisión en la nueva redacción de la letra c) del apartado 2 del artículo 5.

7. Artículo 6 (antes artículo 5). Modificación de la Ley 10/2010 de prevención del blanqueo

Respecto a la definición de criptoactivo (art. 1.5), y de dirección autoalojada y proveedor de servicios de criptoactivos (art. 1.6), remitimos a nuestros comentarios previos.

Se aprecia la mejora introducida en el artículo 13 sobre relaciones de corresponsalía, que ahora incluye la posibilidad de corresponsalía con proveedores cripto.

8. Artículo 7 (antes artículo 6). Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital

Se añaden nuevas obligaciones de remisión simultánea al PAUE de cuentas anuales, informes de sostenibilidad y auditoría, junto con una nueva DA 16ª sobre metadatos obligatorios y una DA 17ª que amplía los casos de remisión al PAUE. Se agradecen las menciones explícitas a la CNMV como organismo de recopilación. Todas estas adiciones nos parecen acertadas.

9. Artículo 10 (antes artículo 9). Modificación de la Ley 22/2014 de capital-riesgo

Se celebra especialmente el reconocimiento expreso de la posibilidad de representar acciones y participaciones mediante tecnología DLT (nueva redacción de los arts. 26.4 y 31.4), medida que ya habíamos recomendado.

El régimen sancionador se modifica en línea con lo previsto en la Ley de IIC; remitimos por tanto a nuestros comentarios anteriores.

10. Artículo 11 (antes artículo 10). Modificación de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial

Se adapta el régimen de infracciones de DORA siguiendo la misma línea que en la normativa de IIC y capital riesgo. Reiteramos las observaciones ya expuestas.

11. Artículo 12 (antes artículo 9). Modificación de la Ley 11/2015 de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión:

Aprovechando la modificación de esta Ley, se solicita que se aborde el Régimen sancionador de las obligaciones de reconocimiento contractual de *Bail-in* y del *stay*.

El artículo 46 de la ley 11/2015, que traspone el artículo 55 de BBRD, contiene la obligación de incorporar en los contratos sometidos a la legislación de un estado no perteneciente a la UE, una cláusula de reconocimiento y aceptación del instrumento de recapitalización interna.

Asimismo, el artículo 70 quinquies de la misma ley, que traspone el artículo 71a de BRRD2, exige la incorporación de un reconocimiento contractual de las facultades de suspensión de obligaciones de pago, contratos y garantías de las autoridades de resolución españolas, en los contratos financieros sujetos a leyes de estados no pertenecientes a la UE.

Los artículos 79(q) y 80 (q) de la Ley 11/2015 prevén sanciones extremadamente severas para el incumplimiento de las obligaciones anteriores, llegando incluso a multas del 10% del volumen de negocios neto de la entidad y a la revocación de su autorización, entre otras.

Sin embargo, la mayor parte de los estados miembros de la UE (por ejemplo, Francia, Alemania, Irlanda, Chipre, Malta y Bélgica) y Reino Unido, han traspuesto

dichas obligaciones de reconocimiento del *bail-in* y del *stay*, sin prever un tipo infractor directo para el incumplimiento de las mismas.

En su lugar han establecido un tipo sancionador indirecto, consistente en no cumplir las actuaciones requeridas por la correspondiente autoridad de resolución, una vez evaluado el impacto del eventual no cumplimiento pleno en la resolubilidad, cómo el que ya se prevé en los artículos 79 (b) y 80 (b) de la Ley 11/2015. El art. 46.5 de la Ley 11/2015 prevé que en caso de que la autoridad de resolución concluya que la no inclusión de la cláusula constituye un obstáculo a la resolubilidad, la autoridad de resolución preventiva iniciará el procedimiento previsto en los artículos 17 o 18, según proceda, para eliminar dicho obstáculo a la resolubilidad.

En estos casos, la falta de la colaboración exigible o la obstrucción por parte de la entidad de las medidas de actuación temprana que haya decidido aplicar el supervisor competente, ya estaría contemplado como tipo infractor indirecto en la Ley 11/2015.

Como consecuencia de lo anterior, se estima que el régimen sancionador de la Ley 11/2015 debería ser alineado con el del resto de estados miembros, eliminando los artículos 79(q) y 80 (q) y redirigiendo el tipo sancionador de las obligaciones de reconocimiento del *bail-in* y de *stay*, al incumplimiento de las actuaciones requeridas por la autoridad de resolución, de conformidad con los artículos 79 (a) y (k) y 80 (a) y (j) de la Ley 11/2015, con el fin de evitar distorsiones en la competición entre las entidades de los distintos estados miembros (esto es, el denominado *level playing field*) que se traduzcan en perjuicios para la banca española.

Es importante destacar que esta desventaja competitiva ya se está produciendo a día de hoy y que las entidades españolas están perdiendo operaciones en beneficio de competidores de otros países europeos que cuentan con más flexibilidad para obviar la cláusula en operaciones (i) en las que el cliente se niega en rotundo a incluirla; (ii) su importancia en el contexto de la resolubilidad de la entidad es nula. Propuesta de texto: “La Ley 11/2015 se modifica para eliminar sus artículos 79 (q) y

80 (q), pasando los actuales artículos 79 (r) y 80 (r) a ser los nuevos artículos 79 (q) y 80 (q).”

Alternativamente, que se cualifiquen los tipos infractores de los artículos 79 (q) y 80 (q) para tomar en consideración el impacto que la no inclusión de la cláusula podría tener en la resolubilidad de la entidad. De esta forma, se mantendría el mensaje del legislador español respecto a la importancia de cumplir con la obligación del artículo 46 de la ley 11/2015 pero sus efectos se adecuarían, siguiendo el espíritu de BRRD, de manera proporcional al bien jurídico a proteger: la resolubilidad de la entidad. Máxime cuando la gran mayoría de contratos a los que se aplicaría el art. 55 afectan a pasivos que quedarían en la misma posición que la deuda senior *preferred* en la jerarquía de acreedores, con lo que una exclusión del *bail-in* por no incluir la cláusula tendría efectos muy limitados (o nulos) en cuanto a la resolubilidad de la entidad

Propuesta de modificación de los artículos 79 (q) y 80 (q)

79.q) “El incumplimiento de la obligación de incluir alguna de las cláusulas a que hace referencia el artículo 46 o el 70 quinquies que no tenga carácter ocasional o aislado, cuando ponga en riesgo la resolubilidad de la entidad”

80.q) “El incumplimiento de la obligación de incluir alguna de las cláusulas a que hace referencia el artículo 46 o el 70 quinquies, cuando tenga carácter meramente ocasional o aislado, cuando ponga en riesgo la resolubilidad de la entidad”

12. Artículo 18 (antes 17). Modificación de la Ley 7/2020 del Sandbox financiero

Los cambios introducidos son menores. Se valora la aclaración de que, si un promotor ha cumplido los trámites y el protocolo no se suscribe, en una nueva solicitud para el mismo proyecto no deberá volver a presentar documentación ya disponible en la Secretaría General del Tesoro, salvo actualizaciones necesarias.

Mantenemos nuestras recomendaciones previas relativas a:

- la necesidad de dotación presupuestaria adecuada,

- la conveniencia de integrar el Sandbox financiero con el Sandbox de IA, la preservación de la garantía de presentación de proyectos sin restricciones asociadas a periodos temáticos,
- y el establecimiento de canales de comunicación ágiles entre autoridades y promotores.

13. Artículo 19 (antes artículo 18). Modificación del Real Decreto-ley 24/2021

Sin comentarios.

14. Artículo 20 (antes artículo 19). Modificación de la Ley 6/2023, LMVSI

- El apartado 5 del artículo 20 (art. 35.1 LMVSI) se refiere a la oferta pública o la admisión a cotización de valores negociables que exige la previa publicación de un folleto y establece la obligación de remitir dicha información a la CNMV para su publicación en el PAUE. Conviene revisar la referencia temporal, ya que la fecha indicada (10 de enero de 2026) no parece correcta. De acuerdo con la de folletos, la obligación de acceso a través del PAUE debería situarse en julio de 2026.
- Sobre la publicidad de otros activos (art. 247 LMVSI), se acogen las dos recomendaciones realizadas:
 - (i) eliminación de la autorización previa de la CNMV,
 - (ii) supresión de las competencias de la CNMV sobre emisores de fichas de dinero electrónico y fichas referenciadas a activos.
- Se corrige adecuadamente el art. 251 en lo relativo a la designación de la CNMV como autoridad competente en MiCA, matizando que ello opera sin perjuicio de las competencias del Banco de España.
- La nueva redacción del art. 323 endurece notablemente los plazos de inhabilitación de miembros de órganos de dirección de proveedores de servicios sobre criptoactivos: se pasa de un rango de 1 a 10 años a un máximo de 10 años y se introduce un nuevo plazo de hasta 15 años, lo que contrasta con los plazos de la LOSS o de la LMVSI para servicios de inversión (entre 1 y 5 años).

- La disposición adicional undécima sobre autorización y registro de proveedores cripto conforme a MiCA se ha clarificado, resolviendo la confusión previa entre los artículos 60 y 63 de MiCA.
- Se valora especialmente el ajuste técnico en la disposición adicional duodécima, que sustituye “comercialización” por “provisión de servicios con criptoactivos”, permitiendo que modelos de negocio habituales en el sector puedan operar en España sin desventaja competitiva.
- Asimismo, se considera adecuada la habilitación a la CNMV para desarrollar requisitos de información y obligaciones de auditoría —no solo de cuentas, sino de auditorías en general—.
- Las disposiciones adicionales decimotercera y decimocuarta, relativas al PAUE, también son bien recibidas.

15. Disposición transitoria segunda

Se corrige adecuadamente, siguiendo nuestra sugerencia previa, el tiempo verbal empleado en referencia al régimen transitorio del registro de proveedores de servicios cripto conforme a MiCA.

Se amplía el periodo transitorio de 12 a 18 meses (hasta junio de 2026), medida acertada dado que aún se están tramitando expedientes de autorización y un plazo de 12 meses habría generado riesgos para la continuidad del servicio y perjuicios para los clientes.