



Preguntas y Respuestas frecuentes sobre los Instrumentos Financieros basados en Tecnologías de Registros Distribuidos (TRD)

INDICE

1.	GLOSARIO DE TÉRMINOS	3
2.	¿Qué es la tecnología de registro distribuido o "TRD"?	5
3.	¿Qué es un criptoactivo?	5
4.	¿Qué son los instrumentos financieros basados en tecnología de registros distribuidos o Instrumentos Financieros basados en TRD?	5
5.	¿Con arreglo a qué criterios deben calificarse los criptoactivos como Instrumentos Financieros basados en TRD?	6
6.	¿Qué diferencia hay entre los Instrumentos Financieros basados en TRD y el resto de los instrumentos financieros? ¿Implica derechos diferentes?	6
7.	¿Se pueden emitir en España Instrumentos Financieros basados en TRD con plena seguridad jurídica	7
8.	¿Cuál es el régimen jurídico de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?	7
9.	¿Es posible representar tan solo parte de una emisión de valores negociables mediante sistemas basados en TRD?	8
10.	¿Dónde están inscritos los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD? ¿Cómo se lleva su registro?	8
11.	¿Quién tiene la obligación de designar a la ERIR y en qué momento?	9
12.	¿Cuáles son las funciones de la ERIR respecto de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?	9
13.	¿Necesita la ERIR autorización administrativa? ¿Se trata de una entidad regulada?	10
14.	¿Existe un registro oficial de ERIR?	10
15.	¿Tiene alguna responsabilidad la ERIR frente a los inversores?	10
16.	En el supuesto de que a una emisión de valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD le sea de aplicación el apartado 1 del artículo 36 de la LMVSI, relativo a la obligación de intervención de una empresa de servicios de inversión en la colocación de determinadas emisiones ¿podría la propia ERIR realizar la función descrita en dicho apartado que debe realizar una empresa de servicios de inversión?	11
17.	¿Cómo se constituyen los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?	11
18.	Los titulares que constan en el sistema basado en TRD en el que se hayan emitido los valores negociables ¿se consideran titulares legítimos de esos valores? ¿Son los titulares legítimos siempre los beneficiarios últimos de los valores?	11
19.	Si se adquieren unas acciones representadas mediante sistemas basados en TRD, ¿cuándo se transfiere la propiedad?	11
20.	¿Se pueden constituir derechos reales limitados, prendas u otros gravámenes sobre los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?	11
21.	¿Cómo se pueden acreditar los derechos sobre los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?	12
22.	¿Qué ocurre si se declara el concurso de una ERIR?	12
23.	¿Es reversible la forma de representación mediante sistemas basados en TRD?	12
24.	¿Puede haber Instrumentos Financieros basados en TRD cotizados y no cotizados?	12
25.	¿Qué tipo de Instrumentos Financieros basados en TRD pueden negociarse en centros de negociación y cuál es su marco regulatorio?	13
26.	¿Es seguro invertir en Instrumentos Financieros basados en TRD?	13
27.	¿Qué es el plan de contingencia que debe tener toda ERIR?	14
28.	¿Quién y cómo se custodian los instrumentos financieros representados en sistemas TRD?	14

GLOSARIO DE TÉRMINOS

- **“Centros de negociación”**: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación, definidos en el artículo 42 de la LMVSI.
- **“CNMV”**: Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- **“Contratos inteligentes”** (en inglés, *Smart contracts*): son programas almacenados en redes basadas en tecnología de registros distribuidos (“TRD” o “DLT” en sus siglas en inglés) que se ejecutan cuando se cumplen condiciones predeterminadas.
- **“Contratos inteligentes de emisión”** son los empleados para la emisión de criptoactivos, incluidos los instrumentos financieros basados en TRD.
- **“CSDR”**: 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.
- **“EMIR”**: Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de julio de 2014 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contraparte central y los registros de operaciones.
- **“ESMA”**: European Securities and Markets Authority.
- **“Ficha de dinero electrónico”**(en inglés, *electronic money token* o *e-money token*): un tipo de criptoactivo regulado en MiCA que, a fin de mantener un valor estable, se referencia al valor de una moneda oficial.
- **“Ficha referenciada a activos”** (en inglés, *asset-referenced token*): un tipo de criptoactivo regulado en MiCA que no es una ficha de dinero electrónico y que pretende mantener un valor estable referenciado a otro valor o derecho, o a una combinación de ambos, incluidas una o varias monedas oficiales.
- **“Gas”**: unidad de medida que posibilita el funcionamiento de todo tipo de actuaciones dentro de una red basada en TRD. Este elemento se utiliza para cuantificar el coste del trabajo de cualquier transacción, operación o contrato inteligente realizado.
- **“Instrumentos financieros basados en TRD”**: instrumentos financieros emitidos, registrados, transferidos o almacenados utilizando tecnología de registros distribuidos u otras tecnologías similares como soporte de esas actuaciones.
- **“Infraestructuras de mercado basadas en TRD”**: las siguientes infraestructuras de mercado autorizadas por la CNMV de conformidad con el Reglamento del Régimen Piloto: sistemas multilaterales de negociación basados en TRD; sistemas de liquidación basados en TRD; y sistemas de negociación y liquidación basados en TRD.
- **“Ley de Enjuiciamiento Civil”**: Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
- **“Ley de Instituciones de Inversión Colectiva”**: Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- **“Ley de Sociedades de Capital”**: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- **“LMVSI”**: Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

- **“MiCA”**: Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo y del Consejo de 31 de mayo de 2023 relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937.
- **“MiFID II”**: 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.
- **“MIFIR”**: 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.
- **“Real Decreto 814/2023”**: Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.
- **“Real Decreto 815/2023”**: Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional de los Mercados de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.
- **“Reglamento del Régimen Piloto”**: Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.
- **“Whitelist”**: lista de direcciones previamente validadas de conformidad con unas determinadas reglas, para la suscripción, compra u otros derechos sobre criptoactivos, incluidos IF basados en la TRD.

1. ¿Qué es la tecnología de registro distribuido o “TRD”?

Según la definición recogida en el artículo 3.1 de MiCA, la tecnología de registros distribuidos o TRD (Distributed Ledger Technology – DLT- en inglés) es “una tecnología que permite el funcionamiento y el uso de registros distribuidos”, entendiéndose por registros distribuidos “repositorios de información que mantienen registros de operaciones y se comparten a través de un conjunto de nodos de red TRD y están sincronizados entre dichos nodos, utilizando un mecanismo de consenso”.

Los mecanismos de consenso son las “normas y procedimientos mediante los cuales se llega a un acuerdo de validación de una operación entre nodos de red TRD”.

2. ¿Qué es un criptoactivo?

De conformidad el artículo 3.1. 5) de **MiCA**, un criptoactivo se define como “una representación digital de un valor o de un derecho que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registros distribuidos o una tecnología similar”.

3. ¿Qué son los instrumentos financieros basados en tecnología de registros distribuidos o Instrumentos Financieros basados en TRD?

No existe en el derecho de la Unión Europea ni en el ordenamiento jurídico español una definición de instrumento financiero. Por el contrario, en transposición de MiFID II, los artículos **2 de la LMVSI** y **3 del Real Decreto 814/2023** establecen una enumeración de diferentes categorías de instrumentos financieros. Una de estas categorías de instrumentos financieros son los denominados **valores negociables**, que son aquellos valores susceptibles de negociación o tráfico generalizado e impersonal en mercados financieros y de capitales, a excepción de los instrumentos de pago, tales como:

- Acciones de sociedades y otros valores negociables equiparables a las acciones de sociedades, y recibos de depositario representativos de tales valores.
- Bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario representativos de tales valores.
- Los demás valores negociables que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

Adicionalmente a los valores negociables, tienen la consideración de instrumentos financieros los instrumentos del mercado monetario; las participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, así como de las entidades de capital-riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado; los contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con instrumentos financieros, divisas, variables financieras, materias primas o derechos de emisión; los instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito; los contratos financieros por diferencias; y los derechos de emisión.

Los **Instrumentos Financieros basados en TRD** son los instrumentos financieros enumerados anteriormente que sean emitidos, registrados, transferidos o almacenados utilizando tecnología de registros distribuidos u otras tecnologías similares como soporte de esas actuaciones.

Esta definición viene de la transposición al ordenamiento jurídico español de la modificación de la definición de instrumento financiero de MiFID II introducida por el **artículo 18 1)** del **Reglamento del Régimen Piloto**, en el cual se establece que tienen la consideración de instrumentos financieros también aquellos que se hayan emitido mediante tecnología de registros distribuidos.

4. ¿Con arreglo a qué criterios deben calificarse los criptoactivos como Instrumentos Financieros basados en TRD?

La clasificación legal de los criptoactivos como instrumentos financieros dependerá de las características concretas y derechos derivados del criptoactivo en cuestión, con independencia de la tecnología en la que se sustente. Por ello, para determinar si un criptoactivo debe considerarse un valor negociable u otro tipo de instrumento financiero, debe realizarse un análisis caso por caso de sus características y de los derechos otorgados, abstrayéndose del envoltorio tecnológico del producto.

Los criptoactivos que se califiquen como instrumentos financieros de conformidad con lo anterior serán tratados como tales desde el punto de vista regulatorio, sobre la base de los principios de “misma actividad, mismos riesgos, mismas normas” y de neutralidad tecnológica.

No obstante, a la vista de la amplia definición de criptoactivo incluida en MiCA, habrá supuestos de criptoactivos respecto de los que existan dudas sobre su naturaleza jurídica y su consideración de instrumento financiero (regulado por MiFID II y el resto de la normativa financiera aplicable a estos), de criptoactivo regulado por MiCA o de otro tipo de criptoactivo que quede fuera del ámbito de este Reglamento.

Con el fin de promover la convergencia supervisora en los Estados Miembros sobre la clasificación de criptoactivos, ESMA ha elaborado un borrador de directrices sobre las condiciones y los criterios para la consideración de los criptoactivos como instrumentos financieros, que se encuentra en el trámite de consulta pública hasta el 29 de abril de 2024 (en adelante, el “**Borrador de Directrices**”)¹.

Una vez aprobadas estas directrices y siempre que sean adoptadas por las distintas autoridades nacionales competentes (en España, la CNMV), existirán en la UE unos criterios comunes para la clasificación de criptoactivos.

En cuanto a qué criterios seguir y aplicar para la clasificación de criptoactivos, hasta que las directrices sobre las condiciones y los criterios para la consideración de los criptoactivos como instrumentos financieros sean finalmente aprobadas y adoptadas por la CNMV tras el procedimiento de “cumplir o explicar”², se considera razonable que los criterios contenidos en el Borrador de Directrices anteriormente citado puedan servir de orientación a la hora de analizar la naturaleza jurídica de los criptoactivos y de su consideración, en su caso, como Instrumentos Financieros basados en TRD. En todo caso, este análisis debe hacerse caso por caso, pudiéndose realizar la consulta a través del [portal fintech](#) de la CNMV o la dirección de correo fintech@cnmv.es.

Se recomienda a los emisores u oferentes de criptoactivos que no tengan la naturaleza de instrumentos financieros y que estuvieran en el ámbito de MiCA, distintos a las fichas de dinero electrónico y de las fichas referenciadas a activos, **elaborar la documentación (libro blanco y comunicaciones publicitarias), en todo caso, de acuerdo con lo establecido en el Título II de MiCA**, aun cuando dicho Reglamento no sea de aplicación hasta el 30 de diciembre de 2024.

5. ¿Qué diferencia hay entre los Instrumentos Financieros basados en TRD y el resto de los instrumentos financieros? ¿Implica derechos diferentes?

La diferencia entre los Instrumentos Financieros basados en TRD y el resto de los instrumentos financieros es exclusivamente su soporte o medio a través del cual se instrumentalizan. Por lo tanto, un mismo tipo

¹ Consultation paper on the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments, publicado por ESMA el 29 de enero de 2024.

² Artículo 16 del REGLAMENTO (UE) No 1095/2010 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión no 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión.

de instrumento financiero confiere los mismos derechos con independencia del soporte en el que se instrumentaliza (i.e. principios de “misma actividad, mismos riesgos, mismas normas” y de neutralidad tecnológica).

Así, por ejemplo, los valores negociables (que son un tipo de instrumento financiero) pueden estar representados mediante soporte papel (títulos nominativos o al portador), anotaciones en cuenta llevadas por determinadas entidades financieras e infraestructuras de mercado, o sistemas basados en TRD.

Las tres formas de representación tienen reconocimiento legal en el ordenamiento jurídico español y el uso de una u otra no afecta al contenido de los derechos y obligaciones derivados de los valores negociables.

No obstante, la forma de representación de los valores negociables es muy relevante porque tiene consecuencias respecto de su configuración jurídica, lo que va a determinar aspectos como el reconocimiento legal de los derechos como valores negociables, su forma de constitución y transmisión, su forma de legitimación ante terceros, la forma de constitución de cargas y gravámenes o su legitimación y certificación ante terceros.

Así, no se transmiten de la misma forma los valores negociables representados mediante títulos (nominativos o al portador), que mediante sistemas basados en TRD o mediante anotaciones en cuenta.

6. ¿Se pueden emitir en España Instrumentos Financieros basados en TRD con plena seguridad jurídica

Sí. La **LMVSI**, que entró en vigor el 7 de abril de 2023 contiene, entre otras, estas novedades:

- (i) Traspone al ordenamiento jurídico español la **nueva configuración de instrumento financiero** de MiFID II, con objeto de incluir a los Instrumentos Financieros basados en TRD.
- (ii) Reconoce en el ordenamiento jurídico español la representación de los valores negociables mediante sistemas basados en TRD como **una tercera forma de representación de valores negociables**, y establece el **régimen jurídico básico** de esta nueva forma de representación.

7. ¿Cuál es el régimen jurídico de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?

Los artículos 6 a 15 de la **LMVSI**, a semejanza con el régimen de anotaciones en cuenta, regula entre otras cuestiones (i) la constitución de valores negociables; (ii) la transmisión de valores negociables; (iii) constitución de derechos reales y otros gravámenes, (iv) la entidad responsable de la gestión del registro; (v) la legitimación registral y tracto sucesivo; (vi) certificados de legitimación; y (vii) el traslado de valores negociables en caso de concurso de la entidad responsable del registro.

La **LMVSI** ha sido a su vez desarrollada por:

- El artículo 5.2 del Real **Decreto 814/2023** que establece la obligación de las **entidades responsables de la administración de la inscripción y del registro** de valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD (en adelante, “ERIR”), de contar con un **plan de contingencia** para gestionar las incidencias del registro.
- El artículo 2 b) del **Real Decreto 815/2023** que establece un **registro oficial de las ERIR**, correspondiente a cada una de las emisiones de valores representados mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos (más detalle en otra pregunta).

Adicionalmente a lo anterior, el nuevo régimen de representación de valores se reconoce expresamente en la **Ley de Sociedades de Capital** (artículos 23 y 407), la **Ley de Instituciones de Inversión Colectiva** (artículos 7, 9 y 46) y en la **Ley de Enjuiciamiento Civil** (artículo 517).

Respecto de la última disposición legal mencionada- el artículo 517 de la LEC- es especialmente relevante ya que reconoce como título ejecutivo (i.e. que lleva aparejada la ejecución) a los certificados no caducados expedidos por las ERIR respecto de los valores representados mediante sistemas basados en TRD.

Finalmente, es preciso señalar que la LMVSI habilita al Gobierno para desarrollar el régimen jurídico aplicable a los Instrumentos Financieros basados en TRD. Por ello, es previsible que, una vez que se tenga un mayor conocimiento del funcionamiento de esta tecnología aplicada al ámbito de los instrumentos financieros, se establezcan, entre otros aspectos, disposiciones adicionales aplicables a la representación de valores negociables mediante sistemas basados en TRD.

8. ¿Es posible representar tan solo parte de una emisión de valores negociables mediante sistemas basados en TRD?

No. De conformidad con el artículo 6.1 de la LMVSI la modalidad de representación elegida habrá de aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión. Esto aplica a todas las formas de representación válidas en el ordenamiento jurídico español.

En el caso de los valores participativos, las acciones pertenecientes a una misma clase deberán representarse mediante una misma forma de representación, con independencia del número de emisiones realizadas para la configuración de cada clase de acciones. Lo anterior será igualmente aplicable a las clases de participaciones de los fondos de inversión colectiva.

9. ¿Dónde están inscritos los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD? ¿Cómo se lleva su registro?

Los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD están inscritos y se registran en la red o sistema basado en TRD correspondiente a la emisión de que se trate.

Esta tecnología, por sí misma, garantiza la inmutabilidad, trazabilidad y resiliencia del registro, por lo que no es necesario que una entidad (tercero de confianza) lleve a cabo de forma activa cada una de las inscripciones relativas a los valores negociables. Es decir, no es necesario, como es el caso de valores representados mediante anotaciones en cuenta, que una entidad realice los “apuntes contables” o inscripciones de cada una de las transacciones acaecidas en un valor concreto.

No obstante, de conformidad con el artículo 8 de la LMVSI, sí es preciso la designación de una **entidad responsable de la administración de la inscripción y del registro (ERIR)** de valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD a la que la LMVSI le atribuye una serie de funciones y responsabilidades.

A diferencia del sistema de representación de anotaciones en cuenta existente en España, en el que el registro de valores cotizados se trata de un registro de doble escalón, uno central a cargo del depositario central de valores (DCV), y otro de detalle, a cargo de las entidades participantes en el DCV, el registro de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD, tanto cotizados como no cotizados, es un sistema de registro único (el registro distribuido de que se trate), a cargo del cual se encuentra la ERIR.

10. ¿Quién tiene la obligación de designar a la ERIR y en qué momento?

De conformidad con lo establecido en los artículos 7, 8.4 y 14 de la LMVSI, es el emisor de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD el que debe designar la ERIR responsable del registro de la emisión de que se trate.

En concreto, el emisor deberá incluir en el **documento de la emisión**:

- Información necesaria para la **identificación de la ERIR**;
- Información de los valores negociables integrados en la emisión;
- Información suficiente sobre los **sistemas en los que se registren los valores** incluyendo, entre otros, los aspectos principales sobre su **funcionamiento y gobierno**; y
- Los mecanismos implementados para probar la **titularidad de los derechos** sobre los valores negociables representados en dicho sistema.

El documento de emisión deberá depositarse ante la ERIR, y cuando se trate de valores negociables admitidos a negociación en un centro de negociación, deberá depositarse también una copia ante su organismo rector.

La entidad emisora y la ERIR tendrán en todo momento a disposición de los titulares y del público en general una copia del documento de emisión.

11. ¿Cuáles son las funciones de la ERIR respecto de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?

De conformidad con los artículos 6, 8, 12 y 14 de la LMVSI la ERIR tiene las siguientes funciones:

- Garantizar la integridad e inmutabilidad de las emisiones de los valores negociables.
- Identificar de forma directa o indirecta a los titulares de los derechos sobre los valores negociables.
- Determinar la naturaleza, características y número de los valores negociables de cada titular.
- Garantizar a los titulares su acceso a la información correspondiente a sus valores negociables, así como a las operaciones realizadas sobre estos.
- Gestionar la inscripción, constitución y ejecución de los diferentes actos y negocios jurídicos que deban inscribirse conforme a derecho, incluyendo, entre otros, derechos reales limitados, embargos y otros gravámenes y transmisiones forzosas, así como las transmisiones mortis causa.
- Expedir certificados de legitimación acreditativos de los distintos derechos sobre los valores negociables.
- Gestionar el ejercicio de los derechos al cobro de intereses, dividendos y cualesquiera otros eventos corporativos de contenido económico.

En desarrollo de la LMVSI, el artículo 5.2 del **Real Decreto 814/2023** establece la obligación de la ERIR de establecer un **plan de contingencia** que permita asegurar la adecuada gestión de los incidentes que puedan afectar a la red utilizada y la **continuidad del registro** en situaciones de fallo en su funcionamiento o por no resultar ya viable, por cualquier motivo, su utilización como sistema de registro.

12. ¿Necesita la ERIR autorización administrativa? ¿Se trata de una entidad regulada?

La ERIR es una entidad regulada ya que cualquier entidad no puede ejercer su función.

- a) Para valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD admitidos a negociación en infraestructuras de mercado basadas en TRD autorizadas de conformidad con el Reglamento del Régimen Piloto, la responsabilidad de las funciones atribuidas a la ERIR recaerá sobre la infraestructura de mercado que lleve a cabo la liquidación de los valores.
- b) Para valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD que **no se encuentran cotizando en infraestructuras de mercado basadas en TRD**, la ERIR debe tener como condición previa la autorización para prestar el servicio de inversión auxiliar de custodia de valores negociables establecido en el artículo 126 a) de la LMVSI.

Por tanto, respecto de los valores no cotizados, la ERIR no implica una nueva categoría o tipología de entidad financiera regulada, sino una nueva función o modalidad de custodia de valores de aquellas entidades autorizadas a prestar el servicio de custodia de valores negociables.

En el supuesto de que una entidad regulada quiera ejercer de ERIR y no ostente la autorización administrativa para prestar el servicio auxiliar de custodia de valores, deberá promover el correspondiente expediente de autorización para prestar el servicio de custodia de valores, especificando que desarrollará la función de ERIR.

En lo que concierne a las empresas de servicios de inversión con autorización para prestar el servicio auxiliar de custodia de valores, la habilitación como ERIR supone la modificación de su programa de actividades y, en consecuencia, la tramitación del correspondiente expediente administrativo.

En el caso de las entidades de crédito habilitadas para prestar el servicio de custodia de valores, la CNMV tramitará el correspondiente expediente administrativo con motivo de la inscripción en el registro oficial de ERIR de las emisiones de valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD respecto de las que estas entidades hayan sido designadas como ERIR (Ver pregunta siguiente).

13. ¿Existe un registro oficial de ERIR?

Sí. El apartado b) del artículo 2 del Real Decreto 815/2023 establece un **registro oficial de ERIR**, correspondiente a cada una de las emisiones de valores representados mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos.

Por tanto, una vez acreditado que la entidad designada como ERIR dispone de la capacidad legal para prestar el servicio de custodia de valores y de medios suficientes, se tramitará un expediente de inscripción en el registro de ERIR previsto en la citada disposición del **Real Decreto 815/2023**.

14. ¿Tiene alguna responsabilidad la ERIR frente a los inversores?

De conformidad con el artículo 8.6 de la LMVSI, las ERIR responderán frente a quienes resulten perjudicados por la falta de práctica de las correspondientes inscripciones, por las inexactitudes y retrasos en las mismas y, en general, por el incumplimiento intencionado o por negligencia de sus obligaciones legales.

Adicionalmente, de acuerdo con lo establecido en los artículos 279 y 300 de la LMVSI, las ERIR tienen asimismo una responsabilidad de tipo administrativo por incumplimiento de las funciones que le son propias. La LMVSI incluye el régimen sancionador de las ERIR

15. En el supuesto de que a una emisión de valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD le sea de aplicación el apartado 1 del artículo 36 de la LMVSI, relativo a la obligación de intervención de una empresa de servicios de inversión en la colocación de determinadas emisiones ¿podría la propia ERIR realizar la función descrita en dicho apartado que debe realizar una empresa de servicios de inversión?

En el caso de que la ERIR sea una empresa de servicios de inversión, podrá intervenir en estas emisiones de conformidad con el apartado 1 del artículo 36 de la LMVSI. La forma de representación de los valores elegida es irrelevante respecto a la aplicación de esta disposición.

16. ¿Cómo se constituyen los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?

Los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD se constituyen mediante su primer registro en el sistema basado en TRD que corresponda en favor del emisor o de los suscriptores de valores.

17. Los titulares que constan en el sistema basado en TRD en el que se hayan emitido los valores negociables ¿se consideran titulares legítimos de esos valores? ¿Son los titulares legítimos siempre los beneficiarios últimos de los valores?

Sí. De conformidad con el artículo 13 de la LMVSI, la persona que aparezca legitimada en el sistema basado en tecnología de registros distribuidos se presumirá titular legítimo de los valores y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor negociable.

Podrá aparecer como persona legitimada bien el beneficiario último de los valores negociables, bien una entidad que esté autorizada a prestar el servicio auxiliar de custodia de valores previsto en la letra a) del artículo 126 de la LMVSI, siempre que quede constancia de que actúa por cuenta de su clientela.

18. Si se adquieren unas acciones representadas mediante sistemas basados en TRD, ¿cuándo se transfiere la propiedad?

De conformidad con el artículo 11 de la LMVSI, la transmisión de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD tiene lugar mediante el registro de la transferencia a nombre del adquirente en el sistema basado en TRD de que se trate, lo que producirá los mismos efectos que la entrega de los títulos.

19. ¿Se pueden constituir derechos reales limitados, prendas u otros gravámenes sobre los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?

Al igual que sobre el resto de los valores negociables representados mediante otras formas admitidas en derecho, se pueden constituir derechos reales limitados u otros gravámenes sobre los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD.

De conformidad con el artículo 12 de la LMVSI, los sistemas basados en tecnología de registros distribuidos que se utilicen para la representación de valores negociables contarán con los mecanismos y funcionalidades necesarias para que la ERIR pueda realizar de forma efectiva la inscripción y ejecución de derechos reales limitados, embargos y otros gravámenes, así como cualesquiera otras transmisiones forzosas o requeridas por la legislación vigente, como las transmisiones mortis causa.

La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título. En los casos de embargos y constitución de prendas sobre los valores, estos quedarán bloqueados y no se podrán transmitir ni gravar hasta que se levante el embargo o la prenda.

La ERIR, como responsable del registro, deberá contar con las capacidades y permisos necesarios en el sistema de registro para asegurar que las actuaciones anteriormente referidas se realizan conforme a la legalidad vigente.

20. ¿Cómo se pueden acreditar los derechos sobre los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD?

Al igual que en el sistema de representación mediante anotaciones en cuenta, la LMVSI prevé en su artículo 14 que la ERIR emita certificados de legitimación acreditativos de los distintos derechos sobre los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD.

Estos certificados deberán poder ser emitidos de conformidad con los mecanismos implementados en estos sistemas de registro. La LMVSI no impone ninguna forma concreta para la expedición de estos certificados con el objetivo de que sea la propia tecnología la que ofrezca las soluciones adecuadas. El emisor, en el documento de emisión, deberá especificar el mecanismo implementado en el sistema basado en TRD de que se trate para acreditar de forma indubitable la titularidad de los derechos.

Cuando se haya emitido un certificado sobre unos valores determinados, estos valores quedarán bloqueados en el sistema y no se podrán ni transmitir ni gravar hasta que el certificado se restituya o haya quedado privado de valor.

La ERIR, como responsable del registro, deberá contar con las capacidades y permisos necesarios en el sistema de registro para asegurar que las actuaciones anteriormente referidas se realizan conforme a la legalidad vigente.

21. ¿Qué ocurre si se declara el concurso de una ERIR?

De conformidad con el artículo 15 de la LMVSI, declarado el concurso de una ERIR, los titulares de valores negociables inscritos en el sistema basado en registros distribuidos gozarán del derecho de separación respecto de los valores negociables inscritos a su favor y lo podrán ejercitar solicitando su traslado a otra ERIR.

22. ¿Es reversible la forma de representación mediante sistemas basados en TRD?

Sí, como cualquier otra forma de representación. El cambio de la representación mediante títulos a un sistema basado en TRD está previsto en el artículo 6.3 de la LMVSI y podrá hacerse a medida que los titulares vayan prestando su consentimiento a la transformación. Sin embargo, el cambio de representación mediante sistemas basados en TRD a títulos o a anotaciones en cuenta, así como el cambio de representación mediante anotaciones en cuenta a sistemas basados en TRD, está pendiente de desarrollo reglamentario.

23. ¿Puede haber Instrumentos Financieros basados en TRD cotizados y no cotizados?

Sí, los Instrumentos Financieros basados en TRD no tienen necesariamente que estar cotizando en un centro de negociación. En caso de no cotizar, las transmisiones de estos instrumentos financieros se realizan de forma privada entre dos partes al margen de cualquier centro de negociación. En todo caso, cada emisión deberá tener una ERIR responsable.

24. ¿Qué tipo de Instrumentos Financieros basados en TRD pueden negociarse en centros de negociación y cuál es su marco regulatorio?

Determinados Instrumentos Financieros basados en TRD pueden negociarse y liquidarse en las **infraestructuras de mercado basadas en TRD**, autorizadas por la CNMV de conformidad con el **Reglamento del Régimen Piloto**. En este caso, se estará a las normas establecidas en el Reglamento del Régimen Piloto, que otorga a las infraestructuras de mercado basadas en TRD que se autoricen al amparo del referido Reglamento la posibilidad de solicitar determinadas exenciones de aplicación de la normativa de negociación y postcontratación de los valores negociables “tradicionales”, aportando determinadas medidas compensatorias aceptadas por la autoridad nacional competente.

El Reglamento establece un marco jurídico ad hoc contemplando tres tipos de infraestructuras de mercado basadas en TRD:

- (i) los **sistemas multilaterales de negociación basados en TRD**, sistemas multilaterales de negociación que solo admiten a negociación Instrumentos Financieros basados en TRD;
- (ii) los **sistemas de liquidación basados en TRD**, sistemas de liquidación que liquidan operaciones con Instrumentos Financieros basados en TRD y que permiten el registro inicial o la custodia de Instrumentos Financieros basados en TRD; y
- (iii) los **sistemas de negociación y liquidación basados en TRD**, sistemas que combinan los servicios prestados por los dos tipos de infraestructuras anteriores. Este último tipo de infraestructura de mercado es novedoso en la medida en que no existe en el sistema tradicional de negociación y postcontratación para los instrumentos financieros representados mediante anotaciones en cuenta, regulado por MiFID II, CSDR, EMIR y resto de normativa nacional y de la Unión Europea de negociación y postcontratación.

En el caso de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD que coticen en infraestructuras de mercado basadas en TRD, la responsabilidad de las funciones atribuidas a la ERIR recaerá sobre la infraestructura de mercado que lleve a cabo la liquidación de los valores.

No todos los Instrumentos Financieros basados en TRD pueden acceder a estas infraestructuras de mercado basadas en TRD. Los instrumentos financieros aptos para estas nuevas infraestructuras son únicamente los siguientes:

- **Acciones** de emisores que tengan una capitalización inferior a **500 millones de euros**.
- **Bonos** y demás **deuda titulizada**, e **instrumentos del mercado monetario** (por ejemplo, letras del tesoro) con un volumen de emisión inferior a **1.000 millones de euros**. Se excluyen aquellos instrumentos que incorporen un derivado o una estructura que dificulten que el cliente comprenda los riesgos asociados.
- **Participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva no estructuradas** (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)³, cuyos activos gestionados tengan un valor de mercado inferior a **500 millones de euros**.

25. ¿Es seguro invertir en Instrumentos Financieros basados en TRD?

Los sistemas basados en TRD deben aportar las mismas garantías al inversor que el registro en anotaciones en cuenta.

³ Conocidos como UCITs en sus siglas en inglés y regulados en la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

Para ello, la ERIR deberá contar con las capacidades y permisos necesarios para garantizar el correcto funcionamiento del registro y contar con un plan de contingencia que permita asegurar la correcta continuidad del registro en caso de que el sistema se vea afectado.

Desde un punto de vista más tecnológico, los valores negociables representados en sistemas basados en TRD son criptoactivos⁴ que se emiten a partir de un contrato inteligente de emisión, que debe incluir las funciones y accesos adecuados que garanticen que su registro se pueda realizar de forma adecuada.

La ERIR debe poder garantizar el correcto diseño y despliegue de estos contratos inteligentes de emisión a través de auditorías o medidas similares. Habitualmente, estos incorporan mecanismos que limitan el ámbito en el que pueden transmitirse los valores negociables representados en sistemas basados en TRD, como puede ser la creación de una "Whitelist" que contiene las direcciones en estos sistemas entre las que pueden transferirse.

De igual forma, incorporaría funciones accesibles únicamente por la ERIR que permitirían eliminar o crear nuevos criptoactivos en una dirección, bloquearlos o transferirlos a otra dirección. Todo ello mitiga cualquier riesgo de ciberataque o pérdida de las claves y permite a la ERIR cumplir con sus funciones.

Se trata, por tanto, del uso de las tecnologías de registros distribuidos para que determinados procesos sean más eficientes, pero, a diferencia de otros criptoactivos como bitcoin, su control o gobierno está centralizado en entidades supervisadas (la ERIR).

26. ¿Qué es el plan de contingencia que debe tener toda ERIR?

La ERIR deberá establecer un plan de contingencia que permita asegurar la adecuada gestión de los incidentes o situaciones operativas adversas que puedan afectar a la red utilizada y a la continuidad del registro en situaciones de fallo en su funcionamiento o por no resultar ya viable, por cualquier motivo, su utilización como sistema de registro.

Pueden darse ataques a una red que comprometan su integridad o la continuidad del servicio. Asimismo, es posible que el uso de una red deje de ser viable como sistema de representación por el alto coste de su funcionamiento (precio del gas), su alta latencia o por su falta de escalabilidad, entre otras posibles razones operativas. Para estas situaciones, la ERIR debe tener diseñado un plan que permita afrontar estas contingencias y cambiar el registro a otra red.

27. ¿Quién y cómo se custodian los instrumentos financieros representados en sistemas TRD?

Las tecnologías de registros distribuidos se basan en la criptografía asimétrica, esto es, en la existencia de una clave pública y otra privada vinculadas a una dirección, y resulta necesario disponer de ambas para poder ordenar una transmisión.

La custodia de estas claves la podría realizar el propio titular, si bien lo habitual es que preste este servicio un tercero, que podría ser la propia ERIR o los intermediarios financieros miembros de la infraestructura de mercado basada en la TRD, en su caso.

La pérdida o robo de las claves no debe suponer el robo o pérdida de los valores, ya que el contrato inteligente de emisión deberá incorporar limitaciones a la transmisión de estos instrumentos financieros y permitir que la ERIR pueda siempre restituir los instrumentos financieros a su titular.

⁴ El ámbito de aplicación de MiCA no abarca a la totalidad de criptoactivos. De hecho, el artículo 2.4 de MiCA establece aquellos criptoactivos excluidos de su ámbito de aplicación, entre los que se encuentran aquellos que tienen la consideración de instrumentos financieros, en cuyo caso les serán de aplicación MiFID II y el resto de legislación vigente en materia de servicios financieros. Por tanto, lo que comparten un criptoactivo como, por ejemplo, bitcoin y un IF basado en TRD es únicamente su soporte tecnológico, pero no sus normas de regulación.