

XII JORNADA SECURITIES SERVICES. CONSTRUYENDO FUTURO: RESILIENCIA, INNOVACIÓN Y SERVICIO

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV

15 de septiembre de 2025

Buenos días,

Muchas gracias a Cecabank y a Expansión por contar conmigo para clausurar esta jornada en la que habéis reflexionado sobre diversos temas que marcarán el futuro del sector y que plantean importantes retos.

Nos encontramos en un momento clave en el que los cambios se están sucediendo a gran velocidad, por lo que exigen una adaptación y planificación al mismo ritmo. El título de la jornada de hoy lo define perfectamente: resiliencia, innovación y servicio. Tres palancas clave para que el sector afronte los retos futuros.

Me gustaría referirme a dos áreas concretas donde se están produciendo cambios muy relevantes y necesarios:

- Postrading: implicaciones del cambio a T+1
- Propuesta de la Comisión Europea en el marco del paquete de integración, *market integration and supervision package* (MISP).

Preparación del cambio a liquidación en T+1

En general, los trabajos de las autoridades y de la industria de la UE están progresando conforme al calendario previsto y no hemos identificado puntos de bloqueo hasta ahora. Aunque dada la complejidad de esta transición, los trabajos preparatorios de implementación serán claves para el éxito de este cambio, especialmente por los sectores más alejados de la infraestructura de liquidación (gestoras de fondos y brokers). Pues el fallo de un eslabón puede generar el fallo de toda la operación.

Quiero agradecer la participación activa de un buen número de entidades y, en particular, a Cecabank por su liderazgo. La contribución de todas las entidades ha sido muy importante para la buena conclusión de los trabajos.

Por todo eso, más que una obligación, debe verse como una ventaja a largo plazo que las empresas deben aprovechar. No se trata de contar todo, a todos, siempre, existen límites, pero guiados con unos principios bien conocidos.

Me gustaría recordar y reiterar lo que recomendamos hace más de siete años públicamente y que tiene hoy, si cabe, más validez:

- o Ya se han publicado la práctica totalidad de los **documentos relevantes** (*roadmap, playbook, recommendations document*).

- También el **Plan de pruebas** (trabajo conjunto entre EU, UK y Suiza). En este momento, pensamos que éste es el documento de referencia que deberían estar consultando todos los agentes a lo largo de la cadena de custodia (*buyside*, miembros de mercado, entidades participantes del depositario central, miembros compensadores de la CCP y por supuesto las infraestructuras de mercado).
- En él se recomienda que las entidades comiencen a planificar un plan de pruebas y a realizar dichas pruebas de forma individual y de forma bilateral con sus clientes y proveedores, para estar en disposición de la realización de pruebas de comunidad (conjuntamente con UK y Suiza) previstas para 2027.
- Los desarrollos necesarios en cuanto, por ejemplo, a automatización de procesos de forma individual deberían estar ocurriendo ya, y el plan de pruebas individual y bilateral puede identificar qué áreas requieren de mayor atención para posibilitar los hitos relevantes (diciembre de 2026 para la asignación y confirmación de órdenes de liquidación en T+0 y la liquidación en T+1 en 2027).

Además de nuestra participación activa en los foros de ESMA, la CNMV ha estado **monitorizando los trabajos** de la industria española. A partir de ahora, es previsible que llevemos a cabo **actuaciones más directas** para asegurarnos de que las entidades hacen autoevaluación sobre su grado de automatización y participan en las pruebas de la cadena de liquidación de la que formen parte.

Se estima que los tiempos para la liquidación de operaciones se reducen en un 80% entre la liquidación en T+2 y T+1, por lo que no es razonable pensar que el intenso trabajo que actualmente las entidades realizáis para la liquidación de operaciones en 16h se vaya a realizar en 5h sin un plan muy bien estructurado de adaptaciones de procedimientos, automatización, y pruebas.

MISP: propuesta de la Comisión Europea para las infraestructuras de mercado

Europa no cuenta todavía con un verdadero mercado único de capitales. Llevamos años trabajando en esta dirección y parece que ahora, gracias a una **clara apuesta común**, finalmente contaremos con un paquete normativo que avance en esta dirección. En todo caso, conseguir que realmente operemos como un único mercado, capaz de competir con otras jurisdicciones, exigiría tener normas comunes (no similares) que acaben realmente con la actual fragmentación.

Por ello, consideramos muy positivos los objetivos perseguidos y la orientación general de las medidas propuestas, con el foco en dos áreas clave: los mercados y la supervisión.

- **Respecto a los mercados**, el objetivo es avanzar hacia una mayor integración. En particular somos muy favorables a que la regulación refuerce los mecanismos que permitan la **competencia efectiva entre infraestructuras** de mercado, con facilidades para el **pasaporte de servicios**, la **interoperabilidad** y la efectividad de las solicitudes de *open access* que aumentan la **interconectividad** de las infraestructuras. Estas iniciativas redundarán en un mejor y más competitivo servicio para los inversores.

- **Respecto a la supervisión**, consideramos que el refuerzo de ESMA es muy necesario. En cuanto a la propuesta de **supervisión centralizada** por parte de ESMA, creemos que debería centrarse en las infraestructuras más sistémicas para la UE y con dimensión transfronteriza. Pues la centralización no tiene por qué implicar integración.

Se trata, en definitiva, de definir un modelo coherente, eficiente y con un claro reparto de responsabilidades.

- Finalmente, me gustaría referirme a la propuesta de la Comisión Europea dentro del paquete MISP para revisar el régimen piloto de **tecnología de registro distribuido DLT**.

Actualmente diversas **barreras regulatorias** dificultan la adopción y el uso de tecnologías de nueva generación, como la DLT y la *tokenización* de instrumentos financieros. Pero, estas tecnologías tienen el potencial de transformar la operativa de los servicios financieros al permitir transacciones más seguras, descentralizadas, eficientes y con mejor interoperabilidad.

Por ello, celebramos la propuesta de la CE de **ampliar el alcance y escala** del régimen piloto, incrementar su **flexibilidad y proporcionalidad** y dotarlo de una clara vocación de **permanencia**.

Se trata de una de las propuestas más ambiciosas de la CE en términos de innovación en infraestructuras de mercados y que de hecho está en línea con iniciativas que hemos desarrollado en España, como la entidad responsable de inscripción y registro (ERIR).

Queda ahora por delante el proceso de negociación en el que deberán **aclararse aspectos complejos** de la propuesta que requieren una mayor profundización.

En particular, es precisamente en la parte de **post-contratación/liquidación** en la que se deben aplicar **mayores precauciones** a la hora de abordar la reforma, especialmente teniendo en cuenta la posibilidad de la **participación directa de inversores** en las infraestructuras autorizadas bajo este régimen y las exenciones de la normativa que se permite aplicar.

Concluyo ya agradeciendo de nuevo la invitación. Esperemos que el año que viene, cuando celebréis vuestra jornada, podamos confirmar que T+1 está en marcha con éxito y que la Unión de Ahorros e Inversión se ha concretado en un proyecto ambicioso que permita a nuestros mercados ser realmente competitivos.