

---

**23.04.2026**

**Discurso de apertura**

XII Jornadas de Securities Services. Construyendo futuro: resiliencia, innovación y servicio

Madrid

Soledad Núñez

Subgobernadora

---

Buenos días.

Permítanme comenzar agradeciendo a Cecabank su invitación para participar en esta jornada. Por experiencia, sé que este tipo de encuentros resulta especialmente valioso para intercambiar conocimientos y extraer aprendizajes útiles. Además, contribuyen de manera decisiva a reforzar nuestra capacidad para entender y abordar, con mayor solvencia, tanto las oportunidades como —muy especialmente— los retos que afronta el sector financiero.

Este diálogo es particularmente oportuno en el contexto de la transformación digital de las finanzas, un proceso que incide directamente en el núcleo del sistema financiero y que está modificando prácticas que durante décadas consideramos inamovibles. En este ámbito, es importante fomentar una conversación abierta y continua con el sector privado porque nos permite estar al corriente de tendencias y, también, identificar las preocupaciones y necesidades más inmediatas. En el Eurosistema, somos muy conscientes de ello y, por consiguiente, buscamos vías para facilitarla.

Dicho esto, centraré mis reflexiones en dos cuestiones concretas. En primer lugar, voy a describir el escenario actual de los activos digitales y la *tokenización*, así como las principales implicaciones que, a mi juicio, se derivan de su desarrollo. En segundo, trataré un tema tan relevante en este entorno como es la dependencia de los proveedores tecnológicos especializados.

Como saben, el mercado de los activos digitales ha experimentado una evolución especialmente significativa en los últimos años. Se trata ya de un fenómeno de alcance global, con implicaciones potencialmente relevantes para el crecimiento económico, el empleo, la innovación, la integración de los mercados y, naturalmente, para la estabilidad financiera.

Según estimaciones recientes del Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>, el valor agregado de los criptoactivos alcanzó en 2025 niveles próximos a los 4,2 billones de dólares, mientras que el segmento de las *stablecoins* superó los 300.000 millones. En paralelo, y de forma más importante para el tema que nos ocupa, el volumen de fondos *tokenizados* se ha multiplicado por tres en los últimos doce meses, y la capitalización de activos tradicionales *tokenizados* en *blockchains* públicas ha pasado de alrededor de 5.000 millones de dólares, a comienzos de 2023, a situarse en el entorno de los 45.000 millones apenas dos años después<sup>2</sup>.

En este contexto, empiezan a ser habituales las plataformas compartidas de carácter institucional, en las que un conjunto de entidades coopera voluntariamente para desarrollar infraestructuras privadas que permitan desplegar servicios financieros avanzados mediante contratos inteligentes. Como ejemplos de estas tendencias podemos citar la *Regulated Layer One*, iniciativa lanzada por varias entidades financieras europeas, y el reciente proyecto de SWIFT para crear una red de pagos transfronterizos basada en DLT y operativa 24/7.

---

<sup>1</sup> IMF Crypto Assets Monitor.

<sup>2</sup> Fuente: RWA.xyz.

Al mismo tiempo, el uso de redes públicas no permitidas y de plataformas propietarias continúa consolidándose en determinados segmentos del mercado. Esta tendencia podría acarrear, por un lado, una potencial concentración en ciertos proveedores y, por otro, un posible riesgo de fragmentación, derivado de una falta de interoperabilidad entre ellos. Por este motivo, conviene analizar este escenario con atención<sup>3</sup>.

Estas dinámicas se inscriben en una tendencia de carácter estructural y de largo plazo, tal y como señala el Banco de Pagos Internacionales; tendencia que, probablemente, seguirá en expansión en los próximos años. Ante ello, resulta sin duda necesario contar con marcos regulatorios adecuados y actualizados, como los impulsados por la Unión Europea, de los que hablarán ampliamente a lo largo de esta jornada. Igualmente necesaria es también la reflexión sobre el papel que los bancos centrales deben adoptar ante este escenario.

Como banco central, nuestro objetivo institucional es doble. Por un lado, preservar el papel del dinero de banco central como ancla del sistema monetario o, lo que es lo mismo, mantener el equilibrio hasta ahora existente entre dinero público y privado, con sus efectos positivos sobre la confianza en la moneda. Por otro, eliminar aquellos obstáculos que dificultan que la *tokenización* pueda alcanzar, si así lo deciden las fuerzas del mercado, la escala necesaria para contribuir de manera efectiva al crecimiento y a la productividad.

Entre estas barreras sobresalen la fragmentación de las plataformas, que limita la interoperabilidad, reduce la liquidez<sup>4</sup> y dificulta la sincronización de activos, y la ausencia de un activo común de liquidación plenamente fiable y libre de riesgo para la operativa *on-chain*, comparable al que existe en las infraestructuras tradicionales de los mercados financieros.

Ambos elementos remarcan la necesidad de avanzar mediante actuaciones públicas coordinadas, que comienzan ya a materializarse tanto a nivel internacional como europeo. En el primer ámbito, merecen una mención especial las iniciativas que viene impulsando el BIS Innovation Hub desde 2024. Probablemente, uno de sus proyectos más conocidos en el terreno que nos ocupa sea el de Agorá, cuyo objetivo consiste en evaluar la viabilidad de una plataforma multivisa para pagos mayoristas transfronterizos en la que puedan coexistir CBDC mayoristas y depósitos *tokenizados*.

Esta iniciativa responde a los objetivos del Programa de Mejora de los Pagos Transfronterizos del G20, y explora vías alternativas para reducir costes y tiempos de ejecución, incrementa la transparencia y, al mismo tiempo, preserva la liquidación en dinero de banco central. Así se afianza la estabilidad y seguridad del sistema financiero internacional. Conviene subrayar que Agorá no persigue el desarrollo de un producto final, sino la construcción de un prototipo que permita evaluar el potencial de esta aproximación e identificar los principales retos legales, operativos y tecnológicos. Tras una fase conceptual inicial, Agorá se encuentra en una etapa de pruebas técnicas en colaboración con siete bancos centrales y más de cuarenta entidades privadas.

---

<sup>3</sup> Según datos de AFME, éste es el caso del mercado de renta fija global *tokenizado* donde, en 2025, dos operadores privados se alzaron con una cuota de mercado de más del 80%.

<sup>4</sup> Para hacer frente a esta situación, algunas emisiones de bonos siguen una estrategia dual, cotizando simultáneamente en varios mercados. Es el caso, por ejemplo, de algunos instrumentos emitidos a través de SIX Digital Exchange que, también, aparecen listados en la bolsa suiza.

En el ámbito europeo, los trabajos avanzan de forma paralela en varios frentes. Desde finales de marzo, el Eurosistema ya acepta como activos de garantía en sus operaciones de crédito determinados instrumentos emitidos mediante tecnología DLT, siempre que se trate de activos no nativos, expedidos a través de los depositarios centrales de valores y que cumplan los criterios de admisibilidad vigentes.

Aunque el alcance actual es limitado y no podemos aún desplegar casos de usos novedosos como, por ejemplo, la gestión automatizada del colateral a través de contratos inteligentes, este paso del Eurosistema constituye en sí mismo un hito relevante y refleja nuestro compromiso con la adaptación progresiva a los avances tecnológicos del mercado financiero. Además, estamos sopesando la viabilidad de incorporar en el futuro activos emitidos y liquidados íntegramente en redes DLT, siempre con la debida cautela y sin comprometer las salvaguardas existentes en materia de riesgos financieros y operativos. Debido a la complejidad e implicaciones inherentes, estos pasos serán escalonados — por grupos de activos, canales de movilización, etc. — y en consonancia con la evolución tanto del mercado como del marco normativo.

Este enfoque gradual se acompaña de un debate estratégico más amplio sobre la evolución del dinero del banco central. En el ámbito minorista, los principales avances en esta dimensión se concentran en garantizar el acceso al efectivo y en los preparativos para emitir el euro digital, es decir: una versión digital de ese efectivo. En el mayorista, la agenda es especialmente ambiciosa y se articula en torno a dos iniciativas complementarias, pero con alcances diferentes: Pontes y Appia. Incidiré especialmente en esta última, que puede despertar más interés a esta audiencia.

Pontes dispone de un carácter eminentemente operativo y persigue ofrecer al mercado, en el corto plazo, una solución común que facilite la liquidación, en dinero de banco central, de operaciones originadas en plataformas privadas basadas en DLT. Para ello, prevé el desarrollo de una conexión técnica con los servicios TARGET, apoyándose en las soluciones de interoperabilidad ya exploradas con la industria a lo largo de 2024.

El proyecto echará a andar a finales de este año con una fase piloto e incorporará paulatinamente mejoras alineadas con los estándares legales, técnicos y operativos de TARGET. Pontes proporcionará una infraestructura de liquidación compatible con un marco bien conocido y confiable. En otras palabras, ofrecerá un entorno predecible y seguro para que bancos, infraestructuras de mercado y grandes emisores puedan explorar las posibilidades de la *tokenización* con todas las garantías.

Nuestra intención es sentar las bases para permitir una transición progresiva en Europa hacia un ecosistema financiero más digital e integrado, asegurando que cualquier evolución hacia mercados de capitales *tokenizados* transcurre de forma ordenada.

Appia, en cambio, adopta una perspectiva de más largo plazo y con mayor ambición. No se trata tanto de un proyecto tecnológico, sino de un ejercicio estratégico orientado a construir una visión común sobre cómo debería configurarse un mercado financiero *tokenizado* en Europa para que sea competitivo, integrado y conectado con el entorno global.

En esa hoja de ruta es fundamental garantizar una serie de principios esenciales para el proyecto europeo, como afianzar la soberanía estratégica de nuestras propias infraestructuras financieras, garantizar la función del dinero de banco central en el sistema monetario, promover la innovación, avanzar en la integración efectiva de nuestro mercado financiero y reforzar la posición del euro como moneda de reserva internacional.

A tal efecto, y como reacción a la fragmentación imperante, Appia parte de la premisa de que, para alcanzar su pleno potencial, sería necesario evolucionar hacia modelos de redes compartidas que actúen como infraestructuras abiertas y neutrales, para garantizar un acceso equitativo, transparente y amplio a todos los proveedores de servicios.

Este enfoque implica repensar el ciclo de vida de las transacciones financieras, de manera que la competencia se produzca no tanto a nivel de infraestructura -aquí la colaboración puede aportar mayor valor- sino que, en su lugar, se traslade preferentemente a la capa de los activos y servicios que corren sobre ella. Se trata de un cambio estructural, con implicaciones relevantes en términos de gobernanza, localización geográfica, estándares, control, normativa y modelos de negocio. Implica, también, enfrentarse a una disparidad tanto de opciones de implementación sin que, a priori, esté claro cuál puede ser, si me lo permiten, “el caballo ganador”.

Por ello, Appia combina un enfoque analítico y experimental que nos permita explorar y contrastar todas las hipótesis adecuadamente y, en la medida de lo posible, refrendando las conclusiones por medio de evidencias prácticas.

En este sentido, vuelve a resultar clave mantener un diálogo estructurado con la comunidad en sentido amplio — tanto agentes tradicionales como emergentes, autoridades o el mundo académico —, para lo cual, junto a la hoja de ruta de Appia, se ha abierto un plazo para recibir contribuciones y propuestas del sector privado. En cualquier caso, será esencial apostar por un enfoque modular y flexible que permita adaptarse a un entorno en constante evolución, en estrecha coordinación con los trabajos desarrollados en Pontes.

Y en este contexto de gran avance y transformación tecnológica es donde entro a comentar el segundo de los temas que quiero tratar hoy con ustedes: el de los proveedores tecnológicos especializados. La banca se apoya en ellos de manera cada vez más frecuente para ofrecer a sus clientes productos y servicios. Y resulta, por tanto, fundamental que las entidades gestionen los riesgos asociados al uso de estos terceros, algunos de los cuales han alcanzado la condición de sistémicos para el sector financiero.

En el ámbito de la Unión Europea, el reglamento sobre resiliencia operativa digital, DORA, establece requerimientos uniformes para todo el sector, con el foco en que las funciones de negocio críticas o importantes puedan seguirse prestando o, al menos, puedan recuperarse de acuerdo con los objetivos establecidos de antemano. Y una pieza clave de este objetivo de resiliencia radica en que las entidades gestionen adecuadamente los riesgos de los terceros tecnológicos de los que dependen.

Por este motivo, el reglamento impone requisitos en este ámbito, especialmente en los casos en que los proveedores presten funciones o servicios esenciales. La mayor parte de

estos requisitos ya estaban contenidos en las directrices de externalización de la EBA, si bien DORA se aplica a todo el sector financiero para los acuerdos de servicios tecnológicos. Pero, además, DORA establece algo muy novedoso: un marco de supervisión sobre aquellos proveedores tecnológicos que son críticos para el sector financiero europeo en su conjunto, reconociendo esa dimensión sistémica que algunos han alcanzado. Es importante subrayar que esta supervisión no reemplaza las obligaciones de gestión y control de las entidades, sino que las complementa.

La identificación de los proveedores críticos supervisados bajo DORA se realiza a partir de los registros de acuerdos con terceros que todas las entidades financieras europeas deben mantener y enviar a sus autoridades competentes, quienes, a su vez, los hacen llegar a las Entidades Supervisoras Europeas (ESAs): EBA, ESMA y EIOPA, según proceda. Sobre esa información agregada a nivel europeo, se aplican los criterios establecidos en DORA y se procede a identificar a los más críticos. Como saben, las ESAs publicaron en noviembre la lista de 19 proveedores que, ya desde enero, están supervisando de manera activa.

Esta es una iniciativa pionera a nivel mundial, en la que la Unión Europea ha marcado el camino para otras jurisdicciones. Y, además, supone un enorme esfuerzo conjunto de todos los participantes en el sector financiero, comprometidos con el objetivo común de hacerlo más resiliente. Las entidades han tenido que elaborar los registros que antes mencionaba y que son la base de todo el proceso, y resultan cruciales la completitud y calidad de la información. Las autoridades estamos asumiendo nuevas responsabilidades y destinando recursos significativos a la supervisión de estos terceros, por no hablar de la complejidad de los mecanismos de gobierno que han sido necesarios establecer. Por último, los proveedores se enfrentan a las obligaciones derivadas de su condición de supervisados, lo que no solo les supone costes económicos directos sino también el proporcionar información y contestar a las solicitudes de las autoridades.

Desde Banco de España, estamos convencidos de que estos esfuerzos son necesarios. La resiliencia operativa digital del sector no es una opción sino una necesidad, y todos, entidades, proveedores, y autoridades, tenemos la responsabilidad de contribuir a ella.

En conclusión, en el día de hoy he querido poner de relieve que la transformación digital del sistema financiero, impulsada por el desarrollo de los activos digitales y la *tokenización*, constituye una tendencia estructural con un elevado potencial, pero también con riesgos que deben gestionarse de forma rigurosa. La actuación de los bancos centrales y de las autoridades europeas resulta clave porque preserva la estabilidad financiera, garantiza el papel del dinero de banco central y favorece un entorno en el que la innovación avance de manera segura y eficiente. Iniciativas como Pontes y Appia responden a un enfoque gradual, coordinado y estratégico hacia un ecosistema financiero más integrado y resiliente, mientras que el marco regulatorio, en particular DORA, subraya la importancia crítica de la resiliencia operativa y de la adecuada gestión de la dependencia de proveedores tecnológicos. Solo mediante la colaboración entre entidades, proveedores y autoridades podremos consolidar un sistema financiero robusto, competitivo y preparado para los desafíos del futuro.