



LUZ VERDE A MiCA: ¿CERTIDUMBRE REGULATORIA EN EL ESCENARIO CRIPTO? *

*M^a Nieves Pacheco Jiménez ***
Profesora Titular de Derecho civil
Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha

Fecha de publicación: 11 de mayo de 2023

1. Luz verde a MiCA

El pasado jueves 20 de abril el Pleno del Parlamento Europeo dio luz verde (con 517 votos a favor, 38 en contra y 18 abstenciones) al Reglamento MiCA (*Markets in Crypto Assets*). El proyecto de ley, acordado con el Consejo en junio de 2022², experimenta así, tras años de negociaciones, un paso fundamental, a la espera de su publicación definitiva en el Diario Oficial de la Unión Europea durante las próximas semanas. No obstante, para algunas de las nuevas disposiciones se concederá un período de entre 12 y 18 meses para su efectiva aplicación.

El mundo cripto contará a partir de ahora con la certidumbre regulatoria que deriva de una legislación aplicada a quienes emitan y negocien criptoactivos (incluidos los *tokens* referenciados a activos y los basados en dinero electrónico), centrada en la transparencia, la publicación de información, la autorización y la supervisión de las transacciones; lo que redundará necesariamente en la protección de los consumidores con respecto a los

* Trabajo realizado en el marco del Proyecto de Investigación PID2021-128913NBI00, del Ministerio de Ciencia e Innovación y la Agencia Estatal de Investigación (AEI) cofinanciado por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) titulado “Protección de consumidores y riesgo de exclusión social: seguimiento y avances”, dirigido por Ángel Carrasco Perera y Encarna Cordero Lobato y a la ayuda para la realización de proyectos de investigación científica y transferencia de tecnología, de la Junta de Comunidades de Castilla-La Mancha cofinanciadas por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) para el Proyecto titulado “Protección de consumidores y riesgo de exclusión social en Castilla-La Mancha” (PCRECLM) con Ref.: SBPLY/19/180501/000333 dirigido por Ángel Carrasco Perera y Ana Isabel Mendoza Losana.

** ORCID: ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9062-2342>

² *Digital finance: agreement reached on European crypto-assets regulation (MiCA)*. Consejo de Europa. 30 junio 2022 (disponible en: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/commissions/econ/inag/2022/10-05/ECON_AG\(2022\)737216_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/commissions/econ/inag/2022/10-05/ECON_AG(2022)737216_EN.pdf))



riesgos, los costes y los gastos vinculados a sus operaciones³, evitando abusos en este concreto escenario. Sin olvidar que, con esta regulación, también se favorece la innovación.

Con esta regulación, la UE se coloca “a la vanguardia de la economía de *tokens*”, con 10000 criptoactivos diferentes; los consumidores estarán protegidos frente a engaños y fraudes (...); tendrán toda la información que necesitan y todos los riesgos subyacentes en torno a los criptoactivos serán monitoreados” (declaraciones del europarlamentario Stefan Berger, PPE Alemania)⁴.

2. ¿Qué son los criptoactivos?

Tradicionalmente, las autoridades reguladoras han adoptado diversas definiciones del término “criptoactivo”⁵ en función de sus labores de estudio, vigilancia y supervisión, aunque todas ellas con una perspectiva amplia y basándose en dos componentes estructurales comunes: el carácter privado del bien y el uso de la criptografía y la tecnología *blockchain*⁶. Algunas de esas definiciones serían⁷:

- “Tipo de activo privado que depende principalmente de la criptografía y de la tecnología DLT⁸ o de una tecnología similar como parte de su valor percibido o inherente, y que puede representar un activo como una moneda, una mercancía o un valor, o ser un derivado de una mercancía o un título⁹.
- “Tipo de activo privado que depende principalmente de la criptografía y de la tecnología DLT o similar como parte de su valor percibido o inherente, no siendo emitido por un banco central”¹⁰.
- “Activo que: a) depende principalmente de la criptografía y de la DLT o de una tecnología similar como parte de su valor percibido o inherente; b) no está emitido ni

³ Vid. <https://www.europarl.europa.eu/news/es/press-room/20230414IPR80133/luz-verde-del-parlamento-a-la-primer-regulacion-europea-sobre-criptoactivos>

⁴ *Ibidem*.

⁵ Se emplea también otra terminología: criptomonedas o activos digitales, entre otros.

⁶ BARRIO ANDRÉS, M.: “Concepto y clases de criptoactivos”, en BARRIO ANDRÉS, M. (Dir.) *et al: Criptoactivos. Retos y desafíos normativos*, La Ley Wolters Kluwer, 2021, pp. 50 y 52.

⁷ BARRIO ANDRÉS, M., *op. cit.*, pp. 52 y 53.

⁸ *Distributed Ledger Technology*: estructura de datos para registrar información que no es ejecutada por una sola entidad. *Blockchain* es un tipo de DLT.

⁹ Según la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).

¹⁰ Según la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM).



garantizado por un banco central o una autoridad pública; y c) puede utilizarse como medio de intercambio y/o con fines de inversión y para acceder a un bien o servicio”¹¹.

Dado que los criptoactivos pueden adoptar diferentes formas y características, es útil distinguir entre criptomonedas o critptodivisas y *tokens*. Las primeras son aquellos criptoactivos que funcionan como medio de intercambio de uso general, depósito de valor o unidad de cuenta; constituyen, por tanto, una alternativa a la moneda curso legal emitida por los Estados, pero sin soporte físico ni reconocimiento legal como dinero. Los *tokens* son la representación digital protegida criptográficamente de bienes físicos, derechos u otros bienes digitales o servicios, dotando a sus titulares de ciertos derechos económicos, de gobernanza o de consumo¹².

3. Andadura MiCA

En septiembre de 2020 la Comisión Europea presentó el *Digital Finance Package* (DFP) para impulsar al sector financiero europeo hacia las nuevas soluciones tecnológicas. Se contemplaban en él varias medidas articuladas en dos estrategias y cuatro propuestas legislativas. Una de esas propuestas era la del Reglamento europeo relativo a los mercados de criptoactivos, que modificaría la Directiva 2019/1937, sobre la protección de las personas que informen sobre infracciones del Derecho de la Unión. La Propuesta MiCA (*Markets in Crypto-assets*) supondría una regulación armonizada a nivel europeo dando cobertura legal al comercio de los criptoactivos y a las oportunidades que presenta¹³.

En su art. 3 podemos encontrar definiciones interesantes; a saber: a) criptoactivo (“*representación digital de valor o derechos que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro descentralizado o una tecnología similar*”); b) servicio de criptoactivo (“*todo servicio y actividad, en relación con cualquier criptoactivo*” consistente en “*la custodia y la administración de criptoactivos por cuenta de terceros; la explotación de una plataforma de negociación de criptoactivos; el canje de criptoactivos por una moneda fiat de curso legal; el canje de criptoactivos por otros criptoactivos; la ejecución de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de terceros; la colocación de criptoactivos; la recepción y*

¹¹ Según la Autoridad Bancaria Europea (ABE).

¹² BARRIO ANDRÉS, M., *op. cit.*, p. 53.

¹³ NOVELLA GONZÁLEZ DEL CASTILLO, E.: “El futuro Reglamento Europeo para un Mercado de Criptoactivos (Propuesta MiCA)”, en BARRIO ANDRÉS, M. (Dir.) *et al: Criptoactivos. Retos y desafíos normativos*, La Ley Wolters Kluwer, 2021, p. 119.



transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de terceros; el asesoramiento sobre criptoactivos”); c) proveedor de servicios de criptoactivos (“la persona cuya actividad o negocio consiste en la prestación profesional de uno o varios servicios de criptoactivos a terceros”).

Destacando esta concreta clasificación de criptoactivos: a) *Asset-referenced tokens* o “fichas referenciadas a activos”, como modalidad que, para mantener un valor estable, se referencia al valor de varias monedas fiat de curso legal o a una o varias materias primas o a uno o varios criptoactivos, o a una combinación de ellos. b) *Electronic money tokens* o *e-tokens* o “fichas de dinero electrónico”, como tipo de criptoactivo cuyo objeto es ser medio de intercambio, referenciándose al valor de una moneda fiat de curso legal para mantener un valor estable; de ahí su funcionalidad de instrumentos de pago. c) *Utility tokens* o “fichas de servicios”, como modalidad que da acceso digital a un bien o servicio disponible mediante *blockchain* y que es aceptado solo por el emisor del *token* en cuestión¹⁴. Su régimen regulatorio, dependiendo de esta clasificación, puede resumirse de la siguiente manera: para los *utility tokens* que sean emitidos de forma gratuita y cuyo valor de emisión en los doce meses siguientes a su emisión sea inferior a 1000000 euros, se requerirá la elaboración y la publicación de un *whitepaper* con información mínima; para los *utility tokens* que superen el umbral anterior y para las *stablecoins*, cuyo total de activos emitidos no supere, durante 12 meses, el valor de 5000000 euros, se deberá realizar una solicitud de autorización ante el supervisor nacional y la publicación de un *whitepaper* con requisitos más minuciosos; a los emisores y prestadores de servicios alusivos a fichas referenciadas a activos significativos que superen el umbral anterior, y para los *e-money tokens*, se les aplicarán las normas más estrictas, quedando sujetos a la revisión por Autoridad Bancaria Europea.

Pero de una lectura detallada de la norma se infiere que su alcance es limitado ya que se centra en los problemas relativos a la emisión y negociación de los criptoactivos, con especial dedicación a las criptomonedas estables o *stablecoins* (incluidas las que se consideren dinero electrónico), y a la prestación de servicios sobre ellos, descartando la problemática específica que puede darse en ámbitos donde se produce la “tokenización” o representación de manera abstracta de un valor en correspondencia con al activo real. Es decir, los NFTs (*Non Fungible Tokens*), *tokens* irrepetibles que representan una obra

¹⁴ A diferencia de los *security tokens* (proporcionan a sus titulares derechos en forma de derechos de propiedad y/o derechos equivalentes a los derivados de obligaciones, instrumentos financieros o tenencia de acciones; en la medida que su finalidad es obtener capital y conseguir efectivo para los inversores, otorgan participación en futuros ingresos o en el aumento de valor de la entidad emisora) no tienen la consideración de instrumento financiero bajo la normativa de valores de muchos países.



de arte digital, un vídeo, un tweet o cualquier otro objeto con características únicas, no estarán incluidos, salvo que sirvan como “llaves de acceso a servicios”.

Asimismo, la norma tampoco cubrirá las transacciones inferiores a 1000 euros desde los denominados *cold wallets* (dispositivos físicos que almacenan criptomonedas pero no están conectados a Internet)¹⁵ ni aquellas transacciones entre personas realizadas sin intervención de ningún proveedor y que actúen en nombre propio.

Como medidas tuitivas para los consumidores, ha de reseñarse que se crea el **registro obligatorio** de los proveedores de servicios de criptoactivos, estando obligados a registrarse y proporcionar datos precisos sobre su identidad si desean operar en la UE; y se implementan normas de blanqueo de capitales, para lo cual la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) establecerá un registro público de proveedores de servicios de criptoactivos que no cumplan las normas y operen en la UE sin la debida autorización.

4. Posibilidad de que el BCE cree su propia criptomoneda

MiCA deja fuera de su regulación a las CBDCs (*Central Bank Digital Currency*), esto es, una nueva forma de dinero emitida de forma electrónica por un Banco Central. De ahí que ello suponga un camino allanado para que el Banco Central Europeo se decida a lanzar su propia *stablecoin*. De hecho, acaba de llegar la primera *stablecoin* ligada al euro y basada en una *blockchain* pública (*Ethereum*) a través del Banco francés Société Générale y de su subsidiaria SG-Forge: EUR CoinVertible (EURCV)¹⁶.

Las *stablecoins* son activos **digitales respaldados por otras divisas con el objetivo de mantener estable su valor. Se trata, pues, de un criptoactivo, fundamentado en dos componentes estructurales, a saber, el uso de criptografía y de la tecnología DLT;** pudiendo utilizarse como medio de intercambio y/o con fines de inversión y para acceder a un bien o servicio¹⁷, configurándose como una alternativa a la moneda de curso legal emitida por los Estados, pero sin soporte físico. Las *stablecoins* se utilizan como medio

¹⁵ Al no estar conectados a Internet (como el caso de los *hot wallets*), es mucho más difícil el robo de fondos o el hackeo, pero sí que son vulnerables a otros riesgos como deterioros, golpes o agua. Existen **dos** tipos de monederos fríos: A) **Basados en hardware**, almacenándose la clave privada (pueden ser electrónicos o no electrónicos). B) **Paperwallet**, donde la clave privada y la dirección pública se apuntan en un papel impreso. (Vid. <https://materialbitcoin.com/blog/monedero-frio-criptomonedas/#:~:text=Los%20monederos%20fr%C3%ADos%20son%20dispositivos,a%20unos%20riesgs%20o%20a%20otros>)

¹⁶ Sin embargo, los expertos consideran que tiene una pobre implementación técnica. (Vid. <https://www.xataka.com/empresas-y-economia/societe-generale-primer-gran-banco-europeo-lanzar-su-propia-stablecoin-tiene-truco>).

¹⁷ Según la Autoridad Bancaria Europea (ABE).



de pago, depósito de valor o utilidad; es más, a menudo se emplean como puente entre las criptomonedas volátiles y las monedas fiduciarias, convirtiendo aquellas en una *stablecoin* y después en una moneda fiduciaria¹⁸.

Su mayor ventaja derivaría de dicha estabilización ya que su capacidad de mantener una cotización estable conllevaría la ampliación de su alcance y poder ser adoptadas como medio de pago en lugar de como mera reserva de valor¹⁹.

Para que las *stablecoins* sean reconocidas e implementadas como forma de pago en la UE es preciso favorecer disposiciones como la guía adoptada por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado del Banco de Pagos Internacionales. Esta guía incluye y desarrolla aspectos relativos a la gobernanza, al marco para la gestión integral de riesgos y las liquidaciones, y proporciona orientación para determinar qué actividades son “sistémicamente importantes”²⁰.

5. Aún queda por hacer...

A pesar del hito que supone la aprobación de MiCA, convirtiendo a Europa en pionera en estas lides, la CNMV no acaba de apreciar toda la seguridad que debería, pensando, por ejemplo, en que no incluye un fondo de garantía de inversiones, “no contando con un nivel parejo de protección” al de otros activos²¹. Incluso el propio presidente de la CNMV ha manifestado que “cuando MiCA sea de aplicación, habrá que dejar de advertir a los inversores de que son activos no regulados, pero habrá que seguir advirtiendo de que son menos seguros que un fondo, una acción o un bono, de modo que no haya malentendidos ni haya demagogia cuando haya episodios de pérdida total de la inversión”²².

Por no hablar de que aún queda mucho recorrido en lo que a regulación de finanzas descentralizadas, préstamos de criptoactivos y NFTs respecta, así como la supervisión de los conglomerados de criptomonedas en materia antimonopolio.

¹⁸ PACHECO JIMÉNEZ, M^a N.: “Stablecoins y aplicación de los principios para las infraestructuras de los mercados financieros”, en *Centro de Estudios de Consumo* (online), octubre 2022. (Disponible en: <http://centrodeestudiosdeconsumo.com/index.php/2-principal/5827-stablecoins-y-aplicación-de-los-principios-para-las-infraestructuras-de-los-mercados-financieros>).

¹⁹ *Ibidem*.

²⁰ Guía disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD707.pdf>

²¹ *Vid.* https://www.elnacional.cat/oneconomia/es/mercados/cnmv-desconfia-mica-cuales-flaquezas-regulacion-cripto_962643_102.html

²² *Ibidem*.