

El impacto regulatorio de la Propuesta MiCA

Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937COM/2020/593



Índice

El impacto regulatorio de la Propuesta MiCA	1
1. Contexto.....	1
2. ¿Qué es un criptoactivo?.....	2
2.1. Clases de criptoactivos: primera clasificación	3
2.1.1. Las criptomonedas.....	3
2.1.2. Tokens.....	4
<i>Security tokens</i>	4
<i>Utility tokens</i>	5
<i>Tokens Híbridos</i>	5
2.2. Aparición de las <i>stablecoins</i> : segunda clasificación	5
2.2.1. Clases de <i>stablecoins</i>	6
<i>Vinculados a materias primas o commodities</i>	6
<i>Vinculados a divisas - El caso de Libra</i>	6
<i>Vinculados a otras criptomonedas</i>	6
<i>Stablecoins controladas por algoritmos</i>	7
3. Por qué MiCA?	7
3.1. Paquete Regulatorio de transformación digital de las finanzas	7
3.1.1. Propuesta de Régimen Piloto	8
3.1.2. Propuesta de Resiliencia (DORA)	9
3.1.3. Propuesta MiCA	9
3.2. Objetivos de la Propuesta MiCA	10
3.3. ¿Qué activos contempla MiCA?.....	10
3.3.1. Criptoactivos fuera de regulación MiCA.....	11
3.3.2. Tokens no fungibles (NFT)	11
4. Los tres regímenes de emisión que propone la MiCA	12
4.1. Régimen leve - Emisión de criptoactivos que no tienen la consideración de <i>electronic money tokens</i> o <i>asset-referenced tokens</i> . (<i>Utility Tokens</i>).....	12
<i>Whitepaper</i>	12

<i>Deber de notificación</i>	14
<i>Derecho de desistimiento del comprador</i>	14
<i>Régimen de responsabilidad del emisor</i>	14
4.2. Régimen medio. Emisión de <i>asset-referenced tokens (ARTs)</i>	14
<i>Principio de one-stop shop</i>	15
<i>Solicitud de autorización</i>	15
<i>Obligaciones del emisor</i>	16
4.3. Régimen alto. Emisión de Electronic Money Tokens (EMTs).....	17
<i>Régimen de autorización</i>	17
<i>Obligaciones de emisión</i>	17
<i>Régimen de responsabilidad</i>	18
5. Proveedores de servicios relacionados con criptoactivos	18
<i>Autorización ex ante</i>	19
<i>Obligaciones para los prestadores</i>	20
6. Sistema de supervisión	20
7. Calendario de aplicación de la norma	21



El creciente impacto del mercado de criptoactivos en la industria financiera, la potencial alteración de los equilibrios financieros que rigen el sistema actual, y la ausencia de un marco que capte las particularidades de los agentes involucrados en dicho ecosistema, ha llevado al regulador a apuntalar el proceso para su reconocimiento de forma particular y a su vez, adaptar la regulación financiera a la implementación de los usos digitales.

El impacto regulatorio de la Propuesta MiCA

1. Contexto

Durante la última década se ha configurado el sistema financiero como uno de los sectores más regulados, especialmente después de la crisis financiera mundial de 2008. En los años siguientes, los esfuerzos coordinados de los organismos internacionales supervisores han avanzado en la preservación de los dos objetivos principales: el mantenimiento de la estabilidad financiera y la protección del consumidor. Ambos constituyen el punto de partida de las regulaciones financieras, y estructuran el marco normativo aplicable al ecosistema de los criptoactivos.

El fenómeno de las criptomonedas nace en el año 2008 con la publicación del *paper* de *Bitcoin*. Mas recientemente, el surgimiento de iniciativas privadas con potencial sistémico, como fue el caso de *Libra* de *Facebook* en 2019, provocó que el Consejo de Estabilidad Financiera, en una carta dirigida a los países del G20, avisara del riesgo de que las criptodivisas quedaran fuera del alcance de los reguladores.

El creciente impacto del mercado de criptoactivos en la industria financiera, la potencial alteración de los equilibrios financieros que rigen el sistema actual, y la ausencia de un marco que capte las particularidades de los agentes involucrados en dicho ecosistema, ha llevado al regulador a apuntalar el proceso para su reconocimiento de forma particular y a su vez, adaptar la regulación financiera a la implementación de los usos digitales.

Para ello la Comisión Europea en septiembre de 2020 presentó el *Digital*

Finance Package, que incluye, entre otros, una propuesta de regulación del mercado de criptoactivos, conocida como propuesta MiCA (siglas en inglés de *Market in Crypto Assets*)¹.

No obstante, el regulador ha ido anticipando parcialmente el enfoque regulatorio a partir de publicaciones de la EBA² (Autoridad Bancaria Europea, por sus siglas en inglés) y el SSM³ (Mecanismo Único de Supervisión, por sus siglas en inglés). Y aunque diste de ofrecer un planteamiento final, debido al entorno en continua evolución del ecosistema, sí ha permitido asentar las principales categorías de criptoactivos, y los riesgos asociados a cada uno de ellos.

A fecha de publicación de este documento, el reglamento de MiCA se mantiene como propuesta, por lo que aún no se puede afirmar con rotundidad que el texto final abarque lo expuesto actualmente de igual forma.

¹ *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937*

² *EBA report on crypto assets with advice for the European Commission, 2019.*

EBA Opinion, 2014; and EBA Opinion, 2016, on virtual currencies.

Joint ESAs Warning on Virtual Currencies, 2021.

³ *ECB Crypto-Assets Task Force, Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures, 2019.*

2. ¿Qué es un criptoactivo?

Antes de entrar a desarrollar el ámbito de aplicación de la propuesta MiCA, es necesario definir los distintos conceptos en el campo de los criptoactivos. Este punto desarrolla el panorama de criptoactivos pre-MiCA, a fin de entender cuál es la taxonomía a la que se enfrenta la regulación y, desde ahí, exponer su ámbito de aplicación.

En primer lugar, para atender a una definición armonizada del concepto, se atiende a los pronunciamientos que se han dado en los últimos años.

La primera definición, más próxima al concepto, la estableció el artículo 3 de la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo. El precepto expone la definición bajo el concepto de monedas virtuales y lo define como “representación digital de valor no emitida ni garantizada por un banco central ni por una autoridad pública, no necesariamente asociada a una moneda establecida legalmente, que no posee el estatuto jurídico de moneda o dinero, pero aceptada por personas físicas o jurídicas como medio de cambio y que puede transferirse, almacenarse y negociarse por medios electrónicos”.

En comparación, la última definición que propone el artículo 3 de MiCA, se define criptoactivo como “una representación digital de valor o derechos que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología

de registro descentralizado o una tecnología similar”.

Hasta llegar a esta última definición, las autoridades europeas también han ido pronunciándose. La EBA⁴ ha definido un criptoactivo como “un 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 garantizado por un banco central o una autoridad pública, y c) puede utilizarse como medio de intercambio y/o con fines de inversión y/o para acceder a un bien o servicio”.

Asimismo, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)⁵ ha definido un criptoactivo como “*un 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*”. ESMA utiliza el término para referirse tanto a las denominadas monedas virtuales y a los *tokens* digitales como “*toda representación digital de un interés, que puede tener un valor, un derecho a recibir un beneficio o a realizar funciones específicas o puede no tener un propósito o uso específico*”, además de considerarlos fuera de la emisión por banco central. Es decir, los reguladores han desarrollado definiciones de alcance muy amplio y armonizado, ancladas en dos elementos fundamentales: el carácter privado del bien y el uso de la criptografía y la tecnología DLT/*blockchain* o similar como estructura de datos sobre la que se soporta.

⁴ EBA, «Report with advice for the European Commission on crypto-assets», 9 de enero de 2019. Disponible en <https://eba.europa.eu/eba-reports-on-crypto-assets>.

⁵ ESMA, «Advice on Initial Coins Offerings and Crypto-Assets», 9 de enero de 2019. Disponible en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf.

En este sentido, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- La referencia al carácter privado del instrumento, presente en las definiciones de la ESMA y la EBA, anteriores a MiCA, excluye al Dinero Programable de la categoría de criptoactivo, y, por tanto, reserva el estándar de dinero a los criptoactivos emitidos por autoridades públicas. Sin embargo, MiCA no resalta la privacidad como elemento constitutivo, sino que ofrece una definición más transversal basada exclusivamente en la tecnología utilizada.
- El uso de registros distribuidos no está necesariamente vinculado a estructuras de cadenas de bloques o *blockchain*, ya que, si bien es el más recurrente, las arquitecturas de datos incluyen sistemas que permiten optimizar algunas de las limitaciones intrínsecas de *blockchain*.



2.1. Clases de criptoactivos: primera clasificación

Una vez acotado el concepto de criptoactivo, debe distinguirse entre **criptomonedas y tokens**.

2.1.1. Las criptomonedas

Se considera criptomonedas o criptodivisas a los criptoactivos que tienen como fin desarrollar las funciones principales de *moneda fiat*, es decir, el uso como medio de intercambio o pago, como depósito de valor y por último como unidad de cuenta. En la práctica, sólo un número muy reducido de ellas cumplen dicha triple función.

No obstante, estas criptomonedas no están respaldadas físicamente por una autoridad monetaria ni por ningún otro activo o materia prima, sino que su valor depende de la confianza que los usuarios tienen en el activo.

La volatilidad asociada a estos instrumentos y las limitaciones actuales de su tecnología⁶ impiden, de facto, que las criptomonedas cumplan con las tres funciones del dinero, y pese a ofrecer características o funcionalidades adicionales, que son las que definen su valor intrínseco, no pueden constituirse como medios de pago o unidad de cambio (la función de depósito de valor es soportada parcialmente por determinados criptoactivos, en la medida en que el valor intrínseco percibido por terceros no depende de los rendimientos generados por el instrumento, sino de la combinación de las características que lo definen).

Como respuesta a las deficiencias observadas por los criptoactivos como medios de pago, derivadas de su volatilidad, surgen como subcategoría de las criptomonedas las **stablecoins**. Las *stablecoins* son criptoactivos que arbitran mecanismos de estabilización del precio, ya sea a través de incentivos sobre inversores, o sobre la oferta monetaria de la *stablecoin* emitida. Sin embargo, los diferentes enfoques de la EBA, ECB, y finalmente

⁶ Actualmente se están desarrollando soluciones en términos de escalabilidad para llevar el número de transacciones por segundo (TPS) a niveles similares a los de Visa y Mastercard.

MiCA, entienden que el mecanismo de estabilización de las *stablecoins* procede de la colateralización aportada, y distinguen subtipologías en función del tipo de colateral.

Por otro lado, actualmente se están desarrollando nuevas soluciones tecnológicas que permiten

2.1.2. Tokens

Como segundo concepto de esta primera clasificación de criptoactivos, los tokens conforman la segunda generación de criptoactivos. Se considera token a la representación digital protegida criptográficamente de bienes físicos, derechos, otros bienes digitales o servicios.

La principal diferencia entre criptomonedas y tokens es que los primeros operan bajo su propia estructura distribuida, mientras que los segundos operan bajo la red de un criptoactivo, esto es, se apalancan en estructuras ya existentes, de forma que las transacciones generadas por el token se vuelcan a la red que los soporta.

- Por ejemplo, *Ether* es el token nativo de una estructura distribuida llamada *Ethereum*. Los tokens creados bajo el protocolo *Ethereum* distintos de *Ether* operan bajo la red *Ethereum*.

ESMA define los tokens como⁷ “*toda representación digital de un interés, que puede ser de valor, un derecho a recibir un beneficio o a desempeñar funciones específicas o puede no tener un propósito o uso específico*”. Y el ECB⁸ como “*meras representaciones digitales de activos existentes que permiten registrar esos activos mediante una tecnología diferente*”.

Ambas definiciones reflejan cómo los tokens tienen una gama más amplia de funciones que las criptomonedas, ya que estas últimas hacen hincapié en el concepto y función de moneda. Concretamente, los tokens comparten las tres funciones principales de las criptomonedas mencionadas anteriormente, pero su función es más amplia y no se limita a ser sólo una moneda.

Dentro del grupo de los denominados tokens, a su vez, éstos se pueden clasificar en ***security tokens* y *utility tokens***.

Security tokens

Los tokens de inversión o *security tokens* proporcionan a sus titulares derechos en forma de derechos de propiedad y/o derechos que son similares o equivalentes a los derivados de la tenencia de acciones, obligaciones u otros instrumentos financieros. Es decir, son tokens vinculados a los valores financieros tradicionales, por lo que su causa es únicamente financiera y permiten participar en los futuros ingresos o en el aumento de valor de la entidad emisora o de un proyecto concreto.

Los *security tokens* se emiten con el fin de obtener capital (a través de una ICO) y presentan similitudes con los instrumentos tradicionales de deuda y capital.

⁷ ESMA, «*Advice on Initial Coins Offerings and Crypto-Assets*», *op. cit.*

⁸ ECB CRYPTO-ASSETS TASK FORCE, «*Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures*», *op. cit.*

- Ejemplo: *vale BNK* de Bankera, que otorga a su titular el derecho a una comisión semanal pagada en la criptomoneda *Ethereum*.

Utility tokens

Las traducidas como “*fichas de servicio*” en el reglamento MiCA, son los tokens de utilidad o *utility tokens*, y son aquellos tokens que otorgan a sus titulares el derecho de acceso a una aplicación, un producto o un servicio específico que se proporciona a través de una infraestructura desarrollada en *blockchain*, es decir, proporciona o da derecho a una concreta utilidad. Por lo general, sólo brindan acceso a un bien o servicio desarrollado por el emisor del *token* y no se aceptan como medio de pago de otros productos o servicios. Por lo tanto, difieren de las criptomonedas.

Como los *security token*, éstos también se emiten para captar recursos financieros, generalmente para financiar el desarrollo ulterior de la aplicación, el producto o el servicio en cuestión del emisor. Sin embargo, se diferencian en que su principal finalidad no es generar corrientes de efectivo para los inversores, sino dar acceso al bien o servicio del emisor y, al mismo tiempo, crear una base de usuarios. Por eso, el valor de los *utility tokens* suele derivarse de su componente funcional.

- Ejemplos: *Golem* y *Filecoin*, que facilitan respectivamente el acceso a un servicio específico. Potencia de cálculo del ordenador de *Golem* y capacidad de almacenamiento de datos de *Filecoin*.

Tokens Híbridos

Si bien es teóricamente posible la división entre criptomonedas y tokens y, dentro de esta última categoría, entre los *security tokens* y *utility tokens*, en la práctica no es fácil encuadrar un criptoactivo en alguna de estas categorías. Ello se debe a que los criptoactivos pueden presentar características de más de una subcategoría: representando una combinación de una inversión, una utilidad o una función de pago. Los criptoactivos que incorporan esa combinación se denominan comúnmente tokens híbridos.

- Ejemplo: *Crypterium*, empleado para pagar las comisiones de transacción cuando se utilizan los servicios prestados por su emisor, esto es, presta servicio de soluciones bancarias y además otorga descuentos por servicios futuros y derecho a intereses. También *Basic Attention Token*, que debe ser adquirido por las empresas que pretendan contratar publicidad y que asimismo retribuye a los usuarios por prestar atención a esa publicidad en un navegador web llamado *Brave*.

2.2. Aparición de las *stablecoins*: segunda clasificación

Como se ha avanzado, una subcategoría de las criptomonedas son las *stablecoins*, cuyo objetivo es permitir reducir la volatilidad para facilitar su utilización como medio de pago y unidad de cuenta, mediante la aplicación de mecanismos de estabilización del precio.

Si bien el entendimiento general de las *stablecoins* o monedas estables pone el foco en la necesaria vinculación al precio de otro activo o a un conjunto de activos subyacentes que garantiza y respalda su emisión y la estabilidad de su valor. Una abstracción mayor permite enfocar las *stablecoins* bajo la distinción de los mecanismos de estabilización, y ello habilita incluir a aquellas *stablecoins* en las que la estabilización del precio no depende de un

colateral, sino de incentivos programados algorítmicamente, en los que el *smart contract* actúa como banco central, ajustando el valor a la oferta y demanda.

2.2.1. Clases de *stablecoins*

Como se ha avanzado en el punto anterior, dentro de las *stablecoins*, podemos distinguir respecto a los activos a los que estén vinculados:

Vinculados a materias primas o commodities

Stablecoins ligadas a activos físicos de cualquier naturaleza, si bien los más habituales son metales como oro y plata. Se caracterizan porque están respaldadas por activos físicos. La emisión de la *stablecoin* está vinculada a la colateralización del activo correspondiente, garantizándose la trazabilidad mediante la aportación de la documentación relevante, que se vuelca a la *blockchain* vinculada a la cantidad que se encuentra disponible de dichos activos en el mundo físico.

- Ejemplos: los basados en materias primas como el oro, como *Perth Mint Gold Token* de *InfiniGold*, o *G-Coin*. Una característica común de todos estos criptoactivos es que en casi todos los casos existe un tercero de confianza que audita el respaldo físico dado por el oro. Otros casos, como *Digix*, la función de auditoria se realiza a través de *smart contracts* basados en Ethereum y un protocolo de “*prueba de procedencia*”, en el que se asegura tanto el origen como el almacenamiento de la materia prima mediante el consenso del proveedor de la materia prima, el depositario de la misma y el tercero de confianza que audita la calidad del oro que respalda el token.

Vinculados a divisas - El caso de Libra

Las *stablecoins* vinculadas a divisas o *monedas fiat*, se encuentran respaldadas por monedas de curso legal con un alto grado de aceptación en los mercados mundiales.

- Ejemplos: en esta categoría pueden incluirse *Tether*, *USD Coin* y *TrueCoin*, todas respaldadas por USD, por lo que únicamente se ven afectadas por las fluctuaciones de mercado del dólar.

Dentro de esta categoría, debido a su impacto en la industria debe mencionarse el proyecto de emisión de la *stablecoin* Libra de Facebook, propuesto en junio de 2019. Se trata de una *stablecoin* respaldada por activos financieros con valor vinculado a un pool divisas estables tales como el Dólar estadounidense, la Libra Esterlina, el Euro, el Franco Suizo y el Yen.

Vinculados a otras criptomonedas

Stablecoins colateralizadas vía criptoactivos, garantizando la trazabilidad y relación entre colateral y *stablecoin* a través de un *smart contract*. Es decir, el colateral aportado no depende de un tercero que audite la efectiva existencia y valor del mismo, sino que el

registro *on-chain*⁹ permite articular mecanismos algorítmicos simultáneos de control del precio.

- Ejemplo: *DAI*, una criptomoneda que emplea la plataforma *Ethereum* y el valor del *Ether* para mantener su valor vinculado a 1 USD. En este caso, el protocolo establece una colateralización previa vía depósito de *Ether*, en base al cual se genera la *stablecoin DAI* en la relación de colateralización establecida en dicho protocolo.

Stablecoins controladas por algoritmos

Stablecoins sin un respaldo directo que garantice su estabilidad, sino que ésta es controlada por algoritmos implementados mediante *smart contracts* que realizan las funciones de un emisor, ajustando el valor a la oferta y la demanda.

3. Por qué MiCA?

Como se ha venido exponiendo hasta ahora, la industria de los criptoactivos es muy extensa y sus particularidades precisan de una norma capaz de arrojar seguridad jurídica al sector de los criptoactivos, el cual, a pesar de su progresiva evolución e importancia para el sector financiero en los últimos años, carece de regulación armonizada a nivel europeo, e incluso mundial.

MiCA se enmarca en un paquete de medidas que la Comisión Europea ha llevado a cabo para la transformación digital del sistema financiero.

3.1. Paquete Regulatorio de transformación digital de las finanzas

El 24 de septiembre de 2020, la Comisión Europea presentó el *Digital Finance Package* (DFP), con el que pretende impulsar al sector financiero europeo hacia las soluciones tecnológicas que puedan situarlo a la vanguardia de los mercados financieros.

El DFP es un paquete de medidas articulado como un documento mixto, a su vez formado por dos documentos políticos llamados estrategias y cuatro propuestas legislativas. Una de estas cuatro propuestas legislativas es la propuesta de Reglamento europeo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937, esto es, MiCA.

Con este paquete de medidas, la Comisión Europea pretende lograr la transición hacia una Europa financiera digital y sostenible. A pesar de no ser un documento vinculante para la Comisión Europea, el DFP tiene una importancia relevante ya que está sujeto a control político.

El modelo de digitalización de la Comisión Europea en el DFP es un modelo de digitalización ordenado y seguro, y así se refleja en las propuestas que lo forman. Sin entrar a desglosar los mismos. *Las cuatro propuestas son las siguientes:*

⁹ Los movimientos de colateral *on-chain* (dentro de la cadena) permiten garantizar su trazabilidad sin utilizar información externa, al incluirse su registro dentro de la información del bloque. En el lado opuesto, el colateral *off-chain* (fuera de la cadena), no puede ser monitorizado por los participantes de la blockchain ya que no está registrado en ella.

- *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado, conocida como propuesta de Régimen Piloto.*
- *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la resistencia operacional digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) No 1060/2009, (UE) No 648/2012, (UE) No 600/2014 y (UE) No 909/2014, conocida como propuesta de Resiliencia o DORA (Digital Operational Resilience Act, por sus siglas en inglés).*
- *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937, conocida como propuesta MiCA.*
- *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, EU/2013/36, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y EU/2016/2341.*

Las cuatro propuestas se están tramitando por el procedimiento legislativo ordinario, lo que implica que el Parlamento Europeo y el Consejo han de aprobar conjuntamente el texto de las mismas. Actualmente, las cuatro propuestas se encuentran en la fase de primera lectura y ya se han presentado las primeras enmiendas por parte del Parlamento Europeo al Consejo sobre la propuesta MiCA.

Si, llegado el momento, el Consejo aceptara las enmiendas incluidas por el Parlamento Europeo, pasarían a una segunda lectura tras la cual las propuestas serán aprobadas en la forma de reglamento europeo. En caso de que ambos órganos no llegaran a un acuerdo, pasarían a una comisión de conciliación, para su posterior aprobación.

Por lo tanto, todavía no existe certeza de cuándo estas propuestas serán aprobadas definitivamente.

3.1.1. Propuesta de Régimen Piloto

La Propuesta de Régimen Piloto es un *sandbox*, un espacio controlado de pruebas, que pretende analizar la posibilidad de que las infraestructuras de mercado que comercien y liquiden transacciones de criptoactivos a través de tecnologías de registros distribuidos, que queden exentas de algunos requisitos legales establecidos en la regulación sobre servicios financieros de la Unión Europea. Y también, trata de eliminar los obstáculos reglamentarios a la emisión, comercio y negociación de los criptoactivos.

Como todo *sandbox*, esta propuesta también mantiene la finalidad didáctica de que los reguladores adquieran experiencia en la aplicación de este tipo de tecnologías en el sector financiero.

En la misma línea que MiCA, este Régimen Piloto establece un sistema de permisos para poder operar una infraestructura de mercado de DLT que han de ser renovados periódicamente, previo cumplimiento de unos requisitos establecidos. Asimismo, también establece una limitación a los valores admitidos a cotización.

3.1.2. Propuesta de Resiliencia (DORA)

La Propuesta de Resiliencia es el reflejo de la transición que la Comisión Europea pretende que se realice para conseguir una Europa digital, por lo que su objetivo es mitigar los riesgos derivados de la dependencia a proveedores de las tecnologías de la información al prestar servicios financieros.

La Propuesta de Resiliencia quiere asegurar que las externalizaciones de funciones del proceso productivo de productos financieros en proveedores de tecnología no pongan en riesgo la seguridad del sistema. En consecuencia, exige a las entidades financieras la implementación de los siguientes mecanismos:

- Habilitar capacidades dedicadas a la gestión de riesgos TIC.
- Proceso de gestión de supervisión, clasificación y notificación a las autoridades competentes los principales incidentes TIC.
- Pruebas de resistencia operacional digital.
- Procedimientos de supervisión y gestión del riesgo TIC en terceros.
- Posibilidad de habilitar canales de intercambio de información entre entidades financieras sobre amenazas cibernéticas.

3.1.3. Propuesta MiCA

La propuesta MiCA tiene por finalidad establecer un régimen para la emisión de aquellos criptoactivos que no están actualmente cubiertos por la legislación vigente sobre servicios financieros. Asimismo, MiCA regulará a los proveedores de servicios sobre criptoactivos y los que realicen transacciones por cuenta de un tercero.

3.2. Objetivos de la Propuesta MiCA

MiCA regula solamente el proceso de emisión y negociación de los criptoactivos y a la prestación de servicios sobre criptoactivos. Todo ello con el objetivo final de crear unas reglas de juego comunes, que puedan aportar certidumbre legal a los operadores y, como dice el reglamento, *tratar a su vez de no obstaculizar el desarrollo de la innovación* a fin de conseguir un equilibrio entre la protección de consumidores, la integridad del mercado y la estabilidad financiera como fin último. Los objetivos regulatorios donde MiCA pone su foco son:

- La **emisión y admisión a negociación** de ciertos tipos de criptoactivos, teniendo en cuenta requisitos de transparencia, y divulgación de información para su ejercicio.
- La **prestación de servicios** de criptoactivos por parte de proveedores de estos servicios.
- **Autización y supervisión** de proveedores de criptoactivos y de emisores de tokens específicos (referenciados a activos o tokens de dinero electrónico).
- **Gobernanza** de estos emisores y prestadores de estos servicios (operativa, organización y gobierno interno de emisores de tokens referenciados a activos y tokens de dinero electrónico y de proveedores de servicios de inversión).
- Medios de **protección al consumidor** frente a la emisión, negociación, intercambio y custodia de criptoactivos.
- Medidas de **prevención de abusos de mercado** y situaciones que afecten a la integridad del mercado.

3.3. ¿Qué activos contempla MiCA?

MiCA se aplicará a todo criptoactivo, entendiendo como tal todo aquello que sea *“una representación digital de valor o de derechos que puede ser transferido y almacenado electrónicamente, utilizando tecnología de libro mayor distribuido o tecnología similar”*. Dentro de la definición de criptoactivo, MiCA desarrolla una taxonomía específica, sobre la que construye tres niveles o regímenes de obligaciones y responsabilidades.

El **Mandato de negociación del Consejo sobre la Propuesta de Reglamento de MiCA** establece que MiCA únicamente debe aplicarse a los criptoactivos que puedan transferirse entre titulares. Esto significa que los criptoactivos que sólo son aceptados por el emisor o el oferente, siendo técnicamente imposible transferirlos directamente a otros titulares, están excluidos del ámbito de aplicación. Ejemplos de estos criptoactivos pueden ser algunos sistemas de fidelización que utilizan el sistema DLT. Además, establece expresamente que dicho Reglamento no debe aplicarse a los criptoactivos que son únicos y no fungibles con

Dentro del Digital Finance Package de la Comisión Europea se encuentra la Propuesta de Reglamento MiCA.

Esta propuesta es pionera a nivel mundial respecto de la regulación de criptoactivos y proveedores de servicios relacionados.

Contempla el reconocimiento de:

- *Utility tokens*
- *Asset-referenced tokens*
- *Electronic money tokens*
- *Security tokens (fuera de aplicación MiCA)*



otros criptoactivos, por lo que sigue dejando fuera a los NFTs, como trataremos en apartados posteriores.

Así, la Propuesta MiCA establece las siguientes tres categorías de criptoactivos¹⁰:

- **Utility tokens** o fichas de servicios: un tipo de criptoactivo usado para dar acceso digital a un bien o un servicio, disponible mediante DLT, y aceptado únicamente por el emisor de la ficha en cuestión. MiCA los define exactamente como criptoactivos que no tienen la consideración de *e-money tokens* o de *asset-referenced tokens* a fin de proveer de amplitud a la definición de los mismos.
- **Asset-referenced tokens** (ART) o fichas referenciadas a activos: un tipo de criptoactivo que, a fin de mantener un valor estable, se referencia al valor de varias monedas fiat de curso legal, una o varias materias primas, uno o varios criptoactivos, o una combinación de dichos activos.
- **Electronic money tokens** (EMT) o *e-money tokens*, fichas de dinero electrónico en su traducción: un tipo de criptoactivo que, a fin de mantener un valor estable, se referencia al valor de una moneda fiat de curso legal.

La única diferencia existente entre ARTs y EMTs es la configuración de la referencia que soporta el precio de la moneda. En la primera, se emplean activos o una cesta de divisas, y la segunda utiliza una única divisa, lo que le acerca más al concepto de dinero electrónico.

3.3.1. Criptoactivos fuera de regulación MiCA

Asimismo, tanto la Propuesta de Reglamento de MiCA, como el Mandato de negociación del Consejo sobre dicha propuesta, recoge cuales son aquellos criptoactivos que quedan fuera de la aplicación del Reglamento:

- Los Instrumentos Financieros, tal y como se definen en la Directiva 2014/65/UE
- Los depósitos, tal y como se definen en la Directiva 2014/49/UE, que incluye los depósitos estructurados.
- Los fondos que no son fichas de dinero electrónico
- Otros criptoactivos más¹¹.

De la exposición, se aprecia que los regímenes de MiCA no cubren todo el espectro de criptoactivos existentes. De esta forma, nuevos paradigmas financieros como los NFTs (siglas en inglés de *Non Fungible Tokens*) quedan fuera del alcance de la norma.

3.3.2. Tokens no fungibles (NFT)

Estos criptoactivos son un tipo especial de token que, a diferencia de las criptodivisas, o de otros tipos de stablecoins o tokens respaldados por otros activos, representan un activo único del mundo físico o del mundo virtual cuyas unidades no resultan intercambiables entre sí (en el mismo modo en que las unidades de divisa fiduciaria pueden intercambiarse).

Por tanto, puede establecerse que este tipo de token se utiliza para representar activos escasos y únicos, la propiedad de los mismos y la posibilidad de interoperabilidad de los mismos en diferentes plataformas; todo ello con las capacidades de verificación e inmutabilidad que ofrece la tecnología blockchain. La creación y emisión de NFT necesita

¹⁰ Véase artículo 3.1. MiCA.

¹¹ Véase artículo 2.2. MiCA.

de la utilización de un estándar determinado, habitualmente Smart contracts implementados en redes de criptoactivos (Ethereum, Cardano, Binance, entre otras) mediante un estándar específico.

4. Los tres regímenes de emisión que propone la MiCA

MiCA establece un régimen de autorización a la emisión y negociación de los criptoactivos que varía en función del tipo de criptoactivo. Por ello, se habilitan tres tipos de regímenes:

4.1. Régimen leve - Emisión de criptoactivos que no tienen la consideración de *electronic money tokens* o *asset-referenced tokens*. (*Utility Tokens*)

MiCA establece en su Título II el régimen aplicable a la emisión y negociación de los criptoactivos que no considerados *asset-referenced tokens* o *de electronic money tokens*. Es decir, se refiere a los ya definidos *utility tokens* que dan acceso a una plataforma.

Este tipo de criptoactivos representan un menor riesgo para los usuarios, ya que su uso no amenaza la estabilidad financiera, derivándose en consecuencia un régimen menos estricto que el aplicable a los *asset-referenced tokens* y los *e-money tokens*. Esto se puede apreciar claramente al ver que la emisión de estos *utility tokens* no está sujeta a un régimen de autorización previa sino a un régimen de notificación al supervisor.

Este régimen se basa en proveer al consumidor de una información adecuada sobre el criptoactivo a emitir o negociar y el derecho a depurar responsabilidades cuando la emisión no se ha realizado cumpliendo con lo establecido en la normativa.

Whitepaper

MiCA exige la emisión del *whitepaper*, que contiene todos los requerimientos legales establecidos, como la descripción del proyecto o las características del activo, similar al folleto de emisión de los valores negociables de mercados organizados.

Este requerimiento es transversal a todos los regímenes de criptoactivos expuestos en el reglamento, solo que su intensidad oscila entre un **régimen de mera notificación** para los *utility tokens* y un régimen de aprobación para las otras categorías de activos de MiCA por parte del supervisor, en función del riesgo que el criptoactivo suponga para la estabilidad financiera y protección de los consumidores.

El sujeto obligado de este requerimiento es el emisor del criptoactivo, que deberá constituirse como persona jurídica registrada en algún estado miembro de la Unión Europea y acceder a la prestación de servicios regulados en MiCA. El *whitepaper* contendrá, al menos, los siguientes elementos:

1. Descripción del emisor y una presentación de los principales participantes en el diseño y el desarrollo del proyecto.
2. Descripción del proyecto del emisor.
3. Descripción detallada de las características de la oferta al público, en particular, el número concreto de criptoactivos que se emitirán (por lo que no cabrían emisiones

ilimitadas) o para las cuales se solicita la admisión a cotización, el precio de emisión de los criptoactivos y los términos y condiciones de la suscripción.

- **Exención:** se establece que quedan fuera de su ámbito de aplicación aquellos *utility tokens* que sean emitidos de forma gratuita, y aquellos cuyo valor total de emisión en 12 meses sea inferior a 1.000.000 de euros.

Se entenderá como *utility token* gratuito¹² los que, ofertados de forma gratuita, requieran al usuario facilitar datos de carácter personal en contraprestación a la adquisición del criptoactivo. En consecuencia, y en base a esta consideración, surge el caso controvertido en el que estos *utility tokens* pueden ser objetos de exención si se puede demostrar que el valor de los datos solicitados no es muy alto o si, por el contrario, siempre deben estar sujetos al régimen jurídico de MiCA.

4. Descripción de los derechos y obligaciones vinculados a los criptoactivos y los procedimientos y condiciones para el ejercicio de esos derechos.
5. Información sobre la tecnología y normas subyacentes aplicadas por el emisor de los criptoactivos que permiten la retención, almacenamiento y transferencia de aquellos criptoactivos.
6. Descripción detallada de los riesgos relacionados con el emisor de los criptoactivos, los criptoactivos, la oferta al público del criptoactivo y la implementación del proyecto.
7. Declaración de responsabilidad y declaración responsable de que el *whitepaper* cumple con lo estipulado en MiCA y será firmada por los administradores del emisor.
8. Resumen con información clave sobre la oferta al público de los criptoactivos o sobre la admisión prevista de criptoactivos a la negociación en un comercio plataforma de criptoactivos y en particular, sobre los elementos esenciales de los criptoactivos en cuestión.
9. Fecha del *whitepaper*.

Sin embargo, el **Mandato de negociación del Consejo sobre la Propuesta de Reglamento de MiCA**, además de recoger los puntos anteriores, recoge 5 puntos adicionales que se deberán recoger en el *whitepaper*:

1. Descripción detallada del oferente o de la persona que solicita la admisión a cotización.
2. Información sobre el emisor, cuando sea diferente del oferente o de la persona que solicita la admisión a cotización.
3. Información sobre el operador de la plataforma de negociación cuando prepare el *whitepaper*.
4. El país de constitución del emisor y del oferente, si es diferente del emisor, la ley aplicable y el tribunal competente de la oferta y de los criptoactivos.

¹² Véase artículo 4.2.a) MiCA.

5. Descripción detallada de las plataformas de negociación de criptoactivos en las que se admitirán a negociación los criptoactivos, cómo pueden acceder los inversores a dichas plataformas de negociación y qué costes conllevan.

Deber de notificación

El *whitepaper* debe ser notificado por parte del emisor a la autoridad competente y hacerlo accesible a terceros a través de su publicación en su página web de manera indefinida. También notificará aquellas comunicaciones comerciales que realice sobre la emisión y negociación del mismo y que estarán sujetas a unas obligaciones de veracidad e información similares a las del *whitepaper*.

Derecho de desistimiento del comprador

Podrá ejercitarse, sin coste alguno, en los 14 días siguientes a la compra del *utility token*. No obstante, este derecho está limitado a aquellas compras realizadas directamente al emisor, cuando el comprador ha adquirido el criptoactivo directamente del emisor o cuando el comprador ha comprado el criptoactivo de un tercero que actúa en nombre del emisor¹³.

Por lo tanto, el derecho de desistimiento no operaría en la reventa de *utility token* aun cuando ésta la realice un profesional, o en los mercados secundarios si en los mismos no participa directamente el emisor o a través de un tercero.

Régimen de responsabilidad del emisor

El mismo Título II establece también un régimen de responsabilidad para los emisores y sus administradores. Para que se dé su aplicación, el consumidor debe probar que:

- La información del *whitepaper* del que compró no cumple con lo establecido por MiCA
- La decisión de compra está basada en la información errónea o inexacta del *whitepaper*.

Si las comprobaciones fueran positivas, el emisor o sus administradores deberían indemnizar al consumidor por cualquier daño sufrido. MiCA en su propuesta no expone limitaciones al resarcimiento de los daños, por lo que se plantea la cuestión sobre si el consumidor podría estar facultado para reclamar tanto los daños directos como los indirectos o, como en el caso español, el lucro cesante.

La segunda cuestión que plantea esta parte de la propuesta es que el supuesto de indemnización cuando un emisor o su órgano publiquen “*información que no sea completa, imparcial o clara, o al proporcionar información engañosa*”¹⁴, no contempla el supuesto de emisión sin haber cumplido directamente la previa publicación del *whitepaper*.

4.2. Régimen medio. Emisión de *asset-referenced tokens* (ARTs)

La emisión de los *asset-referenced tokens* se somete a un régimen de autorización ex ante¹⁵, cuando éstos no se emitan únicamente para inversores especializados y cuando

¹³ Véase artículo 12 MiCA.

¹⁴ Véase artículo 14 MiCA.

¹⁵ Véase artículo 15 MiCA.

durante un periodo de 12 meses el valor total de los activos emitidos no es superior a 5.000.000 euros. Además de que los *utility tokens* que no precisan de autorización sino de la mera notificación, este umbral mencionado constituye otra diferencia, ya que para los *utility tokens*, MiCA establece el límite en 1.000.000 euros.

Principio de one-stop shop

MiCA establece su régimen de autorización en el Título III, basado en el principio de *one-stop shop* o ventanilla única ya utilizado por la Comisión Europea en otras autorizaciones. El principio implica que solo es necesaria la obtención de una única autorización por la autoridad para emitir en toda la Unión Europea. Sin embargo, el régimen de autorización de MiCA no centraliza la emisión de la autorización en EBA o ESMA, sino en la autoridad nacional donde resida el emisor.

Solicitud de autorización

El emisor deberá presentar la solicitud de autorización cumplimentada junto a un *whitepaper* más extenso que el requerido para la emisión de *utility tokens*¹⁶. El proceso de autorización tiene un plazo estipulado de máximo tres meses desde la recepción de la solicitud completa por la autoridad competente, extensible a cinco meses si finalmente se requiere un informe no vinculante de la EBA, ECB o ESMA¹⁷.

Cuando la autoridad competente de un Estado miembro analice la emisión de un ART podrá rechazar la emisión si se cumplen algunos de los siguientes motivos:

- Si el órgano de gestión del emisor puede suponer una amenaza para su gestión eficaz, sólida y prudente y para la continuidad de las actividades, así como para la adecuada consideración de los intereses de sus clientes y la integridad del mercado.
- Si el emisor no cumple o es probable que no cumpla con alguno de los requisitos del Título III.
- Si el modelo comercial del emisor solicitante puede suponer una grave amenaza para la estabilidad, la transmisión de la política de moneda soberana.

Asimismo, es revocable esta autorización de emisión de un ART en los supuestos descritos por MiCA¹⁸, entre los que destacan la ausencia de uso del mismo. Así, el emisor que no emitiera dentro los 6 meses siguientes a su autorización o permanezca inactivo durante 6 meses constitutivos, perderá su autorización¹⁹.

Cuestión destacada es la que emana de esta revocabilidad, y es que además de no estar inactivo durante seis meses seguidos, MiCA también expone la obligación de **no emitir un número ilimitado de criptoactivos**²⁰. Se plantea la disyuntiva de la posibilidad de,

¹⁶ Elementos adicionales a incorporar no exigibles en el *whitepaper* del régimen de *utility tokens*: (i) descripción de los acuerdos de gobierno del emisor; (ii) descripción de la reserva de activos concerniente al criptoactivo a emitir, de los acuerdos de custodia sobre las mismas y en caso de que se realicen inversiones con las reservas, la política de inversión a seguir; (iii) los derechos que tiene el comprador de un criptoactivo; (iv) en caso de no otorgar derechos adicionales, establecer los mecanismos de liquidación de los criptoactivos; y (v) describir el procedimiento de queja que se haya establecido.

¹⁷ Véase artículo 18 MiCA.

¹⁸ Véase artículo 20.1. MiCA.

¹⁹ Véase Artículo 20 MiCA.

²⁰ Véase artículo 5.1.c) MiCA.

transcurridos los 6 meses después de alcanzar el límite de emisiones, ya que supondría la pérdida de su autorización, de no seguir emitiendo criptoactivos.

El **Mandato de negociación del Consejo para la Propuesta de Reglamento MiCA**, establece un nuevo artículo (19 bis), que establece un control especial para aquellos *asset-referenced tokens* que tengan un valor emitido superior a 100 millones de euros. En caso de que *los asset-referenced tokens* superen dicho umbral, el emisor deberá informar trimestralmente a la autoridad competente por cada ARTs, la siguiente información:

- La base de Clientes.
- El valor de la ficha referenciada al activo emitida y el tamaño de la reserva de activos.
- El número y el valor medio de las transacciones diarias
- Una estimación del número y el valor medio de las transacciones diarias asociadas a los usos como medio de cambio dentro de una zona de moneda única.

Asimismo, el **Mandato de negociación del Consejo** recoge también un nuevo artículo (19 ter), que establece una restricción a la emisión de ARTs que se utilizan ampliamente como medio de intercambio. Dicha restricción consiste en que cuando, para un determinado token referenciado a un activo, el número y el valor medio trimestral estimado de las transacciones diarias asociadas a los usos como medio de intercambio sea superior a 1.000.000 de transacciones y a 200 millones de euros, respectivamente, dentro de una zona de moneda única, el emisor deberá:

- Dejar de emitir la ficha de referencia del activo
- Presentar un plan a la autoridad competente, en un plazo de 40 días hábiles, para garantizar que el número y el valor de las transacciones diarias asociadas a los usos como medios de cambio dentro de una zona de moneda única se mantengan por debajo de 1.000.000 y 200 millones de euros, respectivamente.

Obligaciones del emisor

MiCA establece un marco de obligaciones, entre las que destaca la obligatoriedad de establecer una reserva de activos que mantengan el valor de los ART emitidos y el establecimiento de un procedimiento de quejas y reclamaciones, homologable a un SAC.

- Respecto a la reserva de activos, MiCA establece la obligación de tener una reserva de activos por cada criptoactivo que se ha emitido de forma que se garantice un respaldo de valor. Además, estos emisores deben asegurarse de tener como mínimo unos **fondos propios** equivalentes al 2% de las reservas de criptoactivos que emiten o, si este importe es inferior a 350.000 euros, a mantener esta última cantidad como mínimo de liquidez.
- Respecto al procedimiento de quejas y reclamaciones, éste debe ser gratuito, mantener un registro de las reclamaciones y de las acciones que se han tomado

Se descartan las emisiones ilimitadas ya que el whitepaper debe especificar el número determinado de criptoactivos que se van a emitir.

para dar respuesta a las mismas; y se impone la obligación de resolver las mismas en un tiempo razonable y de forma justa.

A este respecto, MiCA delega en la EBA la capacidad de establecer requisitos más pormenorizados mediante la emisión de RTS.

Por último, igual que en los *utility tokens*, respecto a la responsabilidad de los emisores de ART, éstos responderán por los daños ocasionados al consumidor cuando basen su compra en un supuesto *whitepaper* que no cumpliera con lo dispuesto en MiCA.

4.3. Régimen alto. Emisión de Electronic Money Tokens (EMTs)

Para el tercer tipo de criptoactivos que reconoce MiCA, se establece un régimen de requerimientos más alto, atendiendo a su autorización. Como ya se ha mencionado, este tipo de activos se caracterizan porque su valor se determina haciendo referencia a una única moneda fiat. Por lo tanto, su función se asemeja más al dinero electrónico que los otros dos tipos de criptoactivos.

Régimen de autorización

La principal diferencia respecto a los regímenes anteriores es que MiCA, debido a su funcionalidad como instrumento asimilable a dinero electrónico, limita la condición de emisor de EMTs solamente a aquellas entidades que se encuentren autorizadas como entidad de dinero electrónico o entidad de crédito²¹.

En lo restante, el régimen presenta bastantes similitudes con los otros dos tipos de criptoactivos que ya se han explicado. Así, al igual que sucedía con los ART, MiCA les exime de autorización previa a aquellas emisiones de EMT que o bien vayan solamente destinadas a inversores cualificados, o bien durante un periodo de 12 meses tengan una capitalización inferior a 5.000.000 euros²².

Sin embargo, el **Mandato de negociación del Consejo para la Propuesta de Reglamento MiCA**, establece otros requisitos para estar eximidos de la autorización previa, ya que establece que únicamente estarán exentos de la autorización previa los emisores de fichas de dinero electrónico exentos de conformidad con el artículo 9, apartado 1, de la Directiva 2009/110/UE y los tokens de dinero electrónico exentos conforme a lo estipulado en el artículo 1, apartados 4 y 5 de la Directiva 2009/110/UE.

Obligaciones de emisión

Las emisiones de EMT están sujetas a un régimen de notificación y no de autorización, prácticamente idéntico al de los *utility tokens*. De esta forma, el emisor de un EMT deberá notificar a la autoridad competente del Estado miembro donde resida un *whitepaper* que, también deberá publicar en su página web. Esta laxitud en el requerimiento de notificación es consecuencia de la previa autorización requerida para emitir EMT como entidad de crédito o entidad de dinero electrónico.

²¹ Véase artículo 43.1 MiCA.

²² Véase artículo 15 y 43 MiCA.

Régimen de responsabilidad

Los emisores y miembros del órgano de administración de EMTs están sujetos a un régimen de responsabilidad idéntico al establecido para los dos tipos anteriores de criptoactivos. Su única salvedad es el derecho de canjeo.

MiCA propone un derecho de canjeo que supone limitar la aplicación de cualquier interés o alteración al precio del EMT²³ y se permite al consumidor pueda canjear el EMT en cualquier momento por el valor nominal del valor de referencia al tiempo de la solicitud de reembolso.

MiCA propone tres regímenes regulatorios para cada tipo de criptoactivo reconocido, con diferente nivel de severidad en sus requerimientos. Esta labor se encomienda a los supervisores nacionales:

- *Régimen leve para utility tokens: establece la comunicación con el supervisor nacional del white paper de la emisión solo a efectos de notificación.*
- *Régimen medio para ARTs: obligación de autorización ex ante de la emisión.*
- *Régimen severo para EMTs: exige necesariamente la autorización como Entidad de Dinero Electrónico o Entidad de Crédito para poder emitir este tipo de criptoactivo.*

Respecto de las emisiones de cualquier tipo de criptoactivo, considerada significativa, serán supervisadas directamente por la EBA según lo considerado en el artículo 39 de MiCA, así como llevar a cabo inspecciones in situ, adoptar medidas de supervisión e imponer multas.

5. Proveedores de servicios relacionados con criptoactivos

El ámbito objetivo de MiCA no solamente incluye el proceso de emisión de determinados criptoactivos, sino también regula a los prestadores de servicios sobre los mismos (en adelante prestadores), que engloba a los *exchanges*.

A efectos de MiCA, la prestación de servicios sobre criptoactivos tiene que realizarse siempre por una persona jurídica y establece un *numerus clausus* de actividades que tendrán la consideración de prestación de servicios sobre criptoactivos:

²³ Se excluyen de esta disposición las comisiones que el emisor puede aplicar a una transacción dependiendo de la misma.

- Custodia y administración de criptoactivos en nombre de terceros.
- Operativa de una plataforma de comercialización para criptoactivos.
- Intercambio de criptoactivos por monedas fiat de curso legal o por otros criptoactivos.
- Ejecución de órdenes por criptoactivos en nombre de terceros.
- Colocación y asesoramiento de criptoactivos.
- Recepción y transmisión de criptoactivos en nombre de un tercero.

Sin embargo, el Mandato de negociación del Consejo sobre la Propuesta de Reglamento MiCA, recoge que la prestación de servicios sobre criptoactivos puede realizarse, además de por personas jurídicas, también por otros organismos que vienen recogidos en su artículo 53 bis:

- **Entidades de Crédito:** Podrán prestar servicios de criptoactivos si notifica a la autoridad competente del Estado miembro de origen, al menos 40 días hábiles antes de prestar dichos servicios por primera vez, la información especificada en el apartado 6.
- **Empresas de Inversión:** Podrán prestar en la UE servicios de criptoactivos equivalentes a los servicios y actividades de inversión para los que está específicamente autorizada si notifica a la autoridad competente del Estado miembro de origen, al menos 40 días hábiles antes de prestar esos servicios por primera vez.
- **Entidades de dinero electrónico** autorizadas en virtud de la Directiva 2009/110/CE: Únicamente podrán prestar el servicio de "custodia y administración de criptoactivos por cuenta de terceros" con respecto a los tokens de dinero electrónico que emita, si notifica a la autoridad competente respectiva, al menos 40 días hábiles antes de prestar esos servicios por primera vez.
- **Sociedades gestoras de un OICVM o un gestor de inversiones de fondos alternativos:** Podrán prestar en la UE servicios de criptoactivos equivalentes a la gestión de carteras de inversión y servicios no básicos para los que esté autorizada si notifica a la autoridad competente del Estado miembro de origen, al menos 40 días hábiles antes de prestar esos servicios por primera vez.
- **Gestores del mercado autorizados** en virtud de la Directiva 2014/65/UE: Podrán gestionar una plataforma de negociación de criptoactivos si notifica a la autoridad competente del Estado miembro de origen, al menos 40 días hábiles antes de prestar ese servicio por primera vez.

Autorización ex ante

Lo dispuesto para estos prestadores es similar a la regulación de los emisores de ART ya que precisa autorización ex ante. Solo podrán solicitar dicha autorización aquellas entidades jurídicas que tengan su domicilio social en alguno de los Estados miembros, por lo que las empresas con sede social fuera de un Estado miembro no podrán prestar este tipo de servicios, sin quedar claro si pudieran acudir a la opción de abrir una sucursal o crear una filial con domicilio social en un Estado miembro.

Asimismo, la autorización para ser prestador también sigue el principio expuesto de *one-stop shop* y, una vez autorizada, es válida para todo el territorio de la Unión Europea. El prestador deberá presentar una solicitud de autorización a la autoridad competente del Estado miembro en el que esté domiciliado que deberá cumplir con los requisitos establecidos MiCA²⁴.

Al igual que en el régimen para ART, la habilitación legal para ser prestador no es perpetua y puede ser revocada en al no haber ejercido de prestador en los 12 meses siguientes a la autorización o el haber estado más de 9 meses consecutivos sin prestar servicios.

Obligaciones para los prestadores

MiCA establece un marco de obligaciones a todos los prestadores que se divide en obligaciones generales aplicables a todos ellos y obligaciones específicas, entre las que destacan:

- Actuación de forma honesta, justa y proporcional.
- Suscribir una póliza de seguros o tenencia de fondos de garantía mínimos.
- Estructura de órganos de administración con buena reputación y que sean competentes para ejercer su posición.
- Notificar cualquier cambio en su estructura de administración.
- Procedimiento de gestión de disputas.
- Habilitar un régimen limitado de subcontratación.

6. Sistema de supervisión

El papel de las autoridades competentes en MiCA es una pieza principal en la propuesta ya que se encargan de autorizar y velar por el cumplimiento de los requerimientos. No obstante, no se da ninguna aclaración expresa acerca de quiénes serán estas autoridades competentes, sino que cada Estado miembro será el responsable de establecer su autoridad o autoridades competentes, ya que podrían ser más de una. Tampoco menciona MiCA si estas autoridades han de ser de nueva creación o pueden ser entidades ya existentes.

Las autoridades competentes operarán sujetas al derecho nacional, y en su labor de supervisión gozarán de unos poderes de investigación similares a los actualmente otorgados a las autoridades de supervisión, entre los que destacan el poder de requerir información a entidades y miembros de los órganos de administración, el poder de transferir los contratos que los emisores de criptoactivos tienen suscritos con un prestador a otro prestador, en caso de que el primero haya perdido su autorización para operar, o la facultad de poder realizar inspecciones domiciliarias.

²⁴ Véase artículo 54 MiCA.

7. Calendario de aplicación de la norma

MiCA establece en su artículo 126 la entrada en vigor del reglamento a los 20 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea como cualquier reglamento. No obstante, fija una *vacatio legis* de 18 meses para su aplicación, con la excepción de los regímenes dispuestos para ARTs y EMTs, que sí serán de aplicación a los 20 días de su publicación.

Sin embargo, el **Mandato de negociación del Consejo sobre la Propuesta de Reglamento MiCA** prevé un calendario de aplicación de la norma distinto. Establece que el reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea. Sin embargo, fija una *vacatio legis* de 24 meses para su aplicación, estableciendo una excepción para los regímenes dispuestos para ARTs y EMTs, que será de aplicación a los 12 meses de su publicación.

¿Hablamos?

PwC España GRC Unidad de Regulación Financiera

Alberto Calles

Socio responsable de la Unidad de la Unidad Global Risk
Compliance

alberto.calles.prieto@pwc.com

José Alberto Domínguez Soto

Socio de la Unidad de Regulación Financiera

jose.dominguez.soto@pwc.com

Álvaro Martínez Ramos

Senior Manager de la Unidad de Regulación Financiera

alvaro.martinez.ramos@pwc.com



El presente documento ha sido preparado a efectos de orientación general sobre materias de interés y no constituye asesoramiento profesional alguno. No deben llevarse a cabo actuaciones en base a la información contenida en este documento, sin obtener el específico asesoramiento profesional. No se efectúa manifestación ni se presta garantía alguna (de carácter expreso o tácito) respecto de la exactitud o integridad de la información contenida en el mismo y, en la medida legalmente permitida. PricewaterhouseCoopers, S.L., sus socios, empleados o colaboradores no aceptan ni asumen obligación, responsabilidad o deber de diligencia alguna respecto de las consecuencias de la actuación u omisión por su parte o de terceros, en base a la información contenida en este documento o respecto de cualquier decisión fundada en la misma.

© 2021 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers, S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.