

Finanzas & criptoactivos

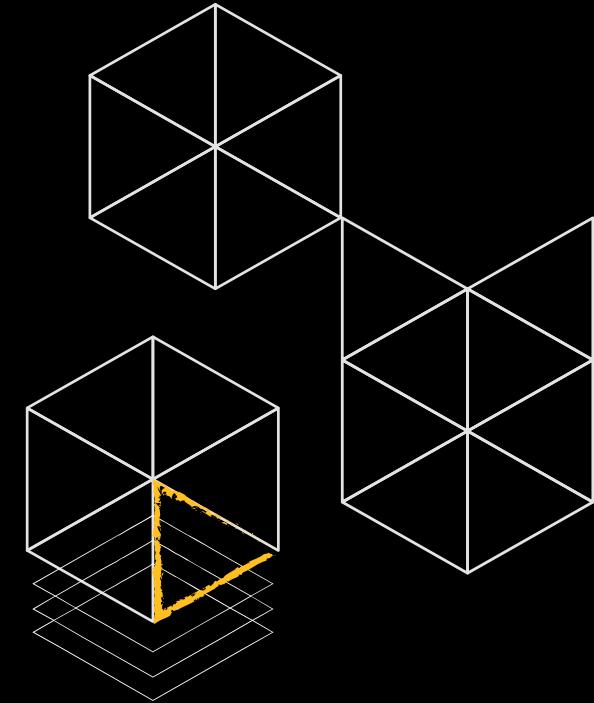
- ▶ Clasificación de los criptoactivos como instrumentos financieros.
- ▶ La Comisión Europea evalúa los impactos del euro digital.
- ▶ El sector de los criptoactivos y su marco de evaluación de riesgos.
- ▶ La SEC amplía el alcance a los criptoactivos y a las DeFi.

Nº 28
Febrero 2024



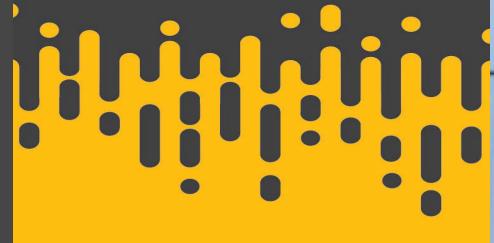
“La educación financiera se convierte, con la llegada de los activos digitales, en una necesidad social.

La protección al consumidor para, indiscutiblemente, por un primer estadio de autoprotección.”





Sumario



1. Enfoque regulatorio

Regulación europea.

2. La industria financiera

CBDC: La Comisión Europea evalúa los impactos del euro digital.

Riesgos: El sector de los criptoactivos y su marco de evaluación de riesgos.

DeFi: La SEC amplía el alcance a los criptoactivos y a las DeFi.

3. Tendencias del sector

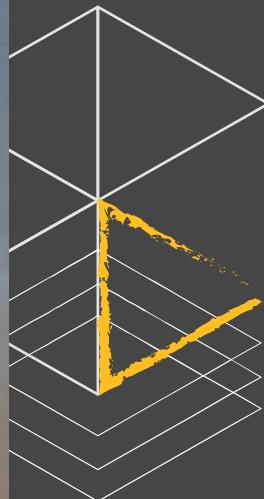


“Estamos avanzando en el desarrollo de un euro digital, que fortalecería nuestra autonomía estratégica y respaldaría nuestra competitividad en un mundo digitalizado”.

Christine Lagarde, Presidenta del ECB.

1

Enfoque regulatorio



► Regulación europea

“

“El euro digital sería un medio de pago europeo que podría utilizarse de forma gratuita para cualquier pago digital en cualquier lugar de la zona del euro. Junto con el efectivo, el euro digital preservaría la libertad de los ciudadanos europeos de utilizar un medio de pago público”.

Piero Cipollone, miembro del Executive Board del ECB.

Clasificación de los criptoactivos como instrumentos financieros

La ESMA presenta una primera clasificación de los criptoactivos enmarcados dentro de la categoría de instrumento financiero.

► MiFID II

En virtud del artículo 2.5 del MICAR, la ESMA ha redactado el primer borrador de la guía sobre los criterios de clasificación de los criptoactivos como instrumentos financieros a fin de aclarar la categorización de los productos que entran dentro de la definición de MiFID II y de MICAR. En su Anexo I, sección C, MiFID II recoge el concepto de instrumentos financieros bajo una **lista cerrada de productos**. La clasificación de los criptoactivos en esta categoría dependerá de que sus características y naturaleza estén alineadas con la definición estipulada en la normativa. La guía dispone las condiciones y los criterios para que los criptoactivos entren dentro de la lista de MiFID II.

Contratos derivados

- **Representar digitalmente un contrato.**
- Tener una **referencia subyacente** que determine su valor.
- Contar con un **acuerdo financiero** según las condiciones de liquidación de MiFID II y el Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2017/565.
 - En él las partes acuerdan intercambiar pagos en efectivo basados en la diferencia entre el precio del contrato y el valor de mercado de la referencia subyacente.

Asignaciones de emisión

- Representar y otorgar un **derecho explícito de emisión** de un volumen específico de gases de carácter invernadero y ser negociables.
- Cumplir con el **esquema del Comercio de Emisiones de la UE o un marco equivalente**.
- **Estar respaldado** por la UE o los Estados miembros bajo la Directiva 2003/87/CE.

Valores transferibles

- Ser **invertible**.
- **Principio de neutralidad tecnológica**: la estructura tecnológica no debe de ser considerada en la clasificación.
- **No** han de ser **instrumentos de pagos**.
- Formar parte de una **clase de valores**. Para ello, estos han de ser intercambiables, emitidos por el mismo emisor, tener similitudes y proporcionar derechos iguales.
- Ser **negociables**: los activos deben de ser fungibles y transferibles o intercambiables en los mercados de capitales.
- El **mercado de capital** ha de abarcar los lugares donde se negocian valores, incluyendo todos los contextos donde convergen los intereses de compra y venta de valores.
- Los **derivados titulizados** que contengan un derecho a participar en el rendimiento al contener un reclamo titulado contra el emisor, podrán entrar dentro de esta categoría.

Instrumentos del mercado monetario

- Operar dentro del mercado monetario y exhibir **características similares a las herramientas tradicionales del mismo**: un vencimiento legal y residual según lo requerido en el RFMM, mostrar un valor estable y una volatilidad mínima y alinear los rendimientos con las tasas de interés a corto plazo.
- Funcionar como una **representación de saldo crediticio**.
- **También tendrán esta consideración los criptoactivos que representen**:
 - Un compromiso de deuda a corto plazo emitido y respaldado por el gobierno.
 - Una obligación de deuda negociable a corto plazo, emitida por un banco o una corporación en el mercado monetario internacional para obtener fondos.

Clasificación de los criptoactivos como instrumentos financieros

► Regulación europea

Así mismo también se focalizan en aquellos activos digitales no incluidos en MICAR o con poca reflexión inicial

MiFID II

Unidades de empresa de inversión colectiva

- El criptoactivo ha de ser clasificado como una **unidad** y su **emisor** como una empresa de **inversión colectiva**.
- **Características** que definen a las **empresas de inversión colectiva**:
 - Ausencia de un propósito comercial o industrial y un control diario de los participes o accionistas de la entidad.
 - El capital recaudado es invertido para generar un retorno conjunto para los inversores.
- El criptoactivo debe de **representar los derechos de los inversores** en las empresas de inversión colectiva.
- **Ausencia de control directo y diario de los inversores** sobre la gestión de los activos.
- **No son criterios de clasificación**:
 - Disponer de una cartera diversificada.
 - La liquidez de las unidades emitidas por el emisor.

MICAR

Aquellos criptoactivos que no son considerados ARTs o EMTs también sufren un análisis dentro de esta guía, incorporando los NFTs y los denominados tokens híbridos.

Otros distintos a ARTs y EMTs

- Aquellos que son una **representación digital de un valor o un derecho** que puede ser transferido o almacenado electrónicamente con tecnología de registros distribuidos o similar.
- Se incluyen los **tokens de utilidad** que sirven a un uso específico u ofrecen derechos de consumo.
- **Criterios** de clasificación:
 - Transferibles a otros tenedores.
 - Aceptación del criptoactivo por participantes distintos del emisor.

NFTs

- El art. 2.3 dispone que los **NFTs no están sometidos a esta regulación** por ser únicos y no fungibles.
- **Casos en los que sí entran dentro de la regulación**:
 - **Los NFTs que sean parte de una serie o colección**.
 - Deben de compartir características equivalentes o
 - Conferir una utilidad o acceso a derechos similares.
 - **Las partes fraccionadas de un NFTs**.
 - Las fracciones deben poseer atributos idénticos y carecer de inherente singularidad.

Tokens híbridos

- Los criptoactivos híbridos son los que **entran dentro en más de una de las clasificaciones legales**.
- Deben exhibir las **características de un instrumento financiero** según lo definido en la Directiva 2014/65/UE.
- Únicamente cuando no se ajusten a las características de los instrumentos financieros, se considerarán otras alternativas.
- La **clasificación** del mismo debe de estar **guiada por sus características** con independencia de la etiqueta dada por el emisor u oferente.

Óbices al lavado de dinero y a la financiación del terrorismo

► Regulación europea

Se busca promover un entendimiento común sobre los procedimientos para detectar y gestionar transferencias de fondos y criptoactivos sin información completa sobre pagadores y receptores.

La EBA publica el borrador de la guía respecto del reglamento 2023/1113 y considera que la mayoría de **las disposiciones de las Directrices JC/GL/2017/16 siguen siendo relevantes** y deben mantenerse, aunque algunas necesitan mayor detalle. Sin embargo, debido a los cambios necesarios para incluir a los **CASP** y la transferencia de criptoactivos, sugieren **derogar y reemplazar estas directrices con nuevas**.

Nuevas directrices

■ 2.1. Para determinar si una tarjeta, instrumento o dispositivo se utiliza exclusivamente para el pago de bienes o servicios según lo dispuesto en el artículo 2, apartado 3, punto a), y el artículo 5, punto b), del Reglamento (UE) 2023/1113

- **No se aplica el reglamento a los siguientes casos:** a la transferencia de fondos o a la transferencia de tokens de dinero electrónico realizada mediante una tarjeta de pago, un instrumento de dinero electrónico, un teléfono móvil o cualquier otro dispositivo digital o de TI prepagado o pospagado con características similares utilizado exclusivamente para el pago de bienes y servicios.
- Las directrices establecen los **criterios comunes** para los **PSP** y **CASP** sobre **cómo determinar si se cumplen las exclusiones o derogaciones** previstas en los arts. 2 y 5 del reglamento.

■ 3. Sobre las medidas para abordar limitaciones técnicas

- **Limitaciones técnicas:** restricciones, límites o deficiencias en los datos que surgen de los componentes tecnológicos, sistemas y marcos involucrados en el procesamiento de transferencias.
- Las directrices establecen los **estándares comunes de información** que los **PSP** y **CASP** deben de incluir en los campos relevantes al transferir criptoactivos y fondos.
- Las directrices establecen los **proceso** que los **CASP** e **ICASP** deben de seguir cuando no puedan transmitir **toda la información** por limitaciones técnicas.
- Las directrices establecen un **período de transición hasta el 31 de julio de 2025** para los **CASP** e **ICASP**. Para los **PSP** no se prevé el mismo periodo de transición.

■ 4. Para identificar los puntos de datos específicos que deben transmitirse como parte de la información requerida según el Artículo 4(1) y (2) y el Artículo 14(1) y (2) del Reglamento (UE) 2023/1113

- Las directrices establecen los **estándares comunes de información** que los **PSP** y **CASP** deben incluir en los **campos de nombre, dirección e identificador LEI/alternativo** para fines de transferencia de criptoactivos y fondos.

■ 8. Sobre las carteras autohospedadas

- Para **abordar los desafíos derivados de los requisitos del reglamento que las CASP deben cumplir**, las directrices presentan los procesos a seguir con estas carteras:
 - i) Identificar individualmente una transferencia, ii) identificar una transferencia desde o hacia direcciones autohospedadas, iii) identificar el ordenante y al beneficiario, iv) demostrar la propiedad y el control e v) implementar medidas mitigadoras, cuando sea aplicable.

■ 9. Sobre las obligaciones del PSP del pagador, del PSP del beneficiario y de los IPSP cuando una transferencia es un débito directo

- **Débitos directos:** instrucciones de pago enviadas por el **PSP** del beneficiario al **PSP** del pagador, siendo una transacción iniciada por el beneficiario. Esto implica que el **PSP** del pagador necesita información del **PSP** del beneficiario para cumplir con sus obligaciones según el reglamento.
- Las directrices detallan **cómo los proveedores de débitos directos pueden cumplir con estas obligaciones legales**.

Análisis del BCE sobre Bitcoin tras la Aprobación de ETFs: ¿El Rey de la Cripto se Mantiene o Desciende?

En una reciente publicación en el Blog del Banco Central Europeo, el director general de Infraestructura de Mercado y Pagos examinó el estado actual de Bitcoin después de la aprobación de los Fondos Cotizados en Bolsa (ETF) por parte de la Comisión de Bolsa y Valores (SEC). La conclusión del análisis es que, a pesar de las percepciones externas, la viabilidad de Bitcoin como activo de inversión está en entredicho.

El artículo incluye declaraciones intrigantes, como "So why is this dead cat bouncing so high?" y "The currency of crime: financing evil", para luego afirmar, irónicamente, que "Bitcoin has been a cursed tool for anonymity, facilitating illicit activities and leading to legal action against offenders by the tracing of transactions." Estas afirmaciones sirven como puntos de reflexión en el análisis del artículo.

En sus observaciones, el autor señala a criminales, inversores menos informados y legisladores por contribuir a la burbuja de Bitcoin. Sin embargo, el enfoque crítico del artículo se centra en la validez de Bitcoin como activo de inversión en un sector que, según el autor, carece crónicamente de fundamentos sólidos.

La pregunta central es: ¿Cómo se evalúa Bitcoin en un sector que actualmente carece de fundamentos sólidos? El artículo destaca las políticas fiscales y monetarias actuales, calificándolas de "house of cards" y cuestiona la crítica centrada en un solo activo cuando la solución para la insostenibilidad podría implicar aumentar la masa monetaria, con consecuencias previsibles para las monedas fiat.

A pesar de las críticas, el artículo destaca propiedades evidentes de Bitcoin, como la descentralización, inclusión financiera, su papel como reserva de valor y protección contra la inflación, especialmente en un contexto de descontrol de los Bancos Centrales.

Además, el análisis no se limita solo a Bitcoin; cuando se mencionan "beneficios sociales" o "habilidades sobresalientes," inevitablemente se piensa en la tecnología subyacente: la cadena de bloques. La tecnología *blockchain* ha demostrado potencial para mejorar la eficiencia y transparencia en diversos sectores, y se destaca como una vía de innovación financiera. Bitcoin y su *blockchain*, con sus características únicas, podrían seguir siendo el estandarte de esta innovación tecnológica y financiera durante muchos años.

Plazo para Declarar Criptomonedas en el Extranjero en España se Agota el 31 de marzo

Hasta el próximo 31 de marzo, los contribuyentes españoles tienen la oportunidad de cumplir con la obligación de declarar sus tenencias de bitcoins y otras criptomonedas en el extranjero bajo el Modelo 721, según lo establecido por el Blog del Banco Central Europeo.

Este modelo, en vigor desde julio de 2023, requiere que personas físicas y empresas informen a la Agencia Tributaria sobre sus activos en criptomonedas, en caso de que estos alcancen o superen los 50.000 euros. El periodo de declaración abarca desde el 1 de enero hasta el 31 de marzo de 2024.

La normativa establece la obligación de proporcionar información detallada, incluyendo el tipo, la cantidad y el valor en euros de las criptomonedas al 31 de diciembre de 2023. También se requiere información sobre las entidades custodias de los activos y las personas con poder de disposición sobre los criptoactivos.

Cabe mencionar que aquellos usuarios o empresas que ejercen la autocustodia de sus bitcoins no están obligados a declarar bajo el Modelo 721, aunque deben cumplir con la declaración correspondiente al Impuesto sobre el Patrimonio, bajo el Modelo 714.

El incumplimiento de esta obligación puede resultar en sanciones monetarias, que varían desde 150 euros por datos inexactos hasta 300 euros por evadir la presentación del Modelo 721. Además, presentar la declaración fuera del plazo establecido, después del 31 de marzo de 2024, podría conllevar multas adicionales de hasta 1.500 euros.

Los contribuyentes pueden realizar la declaración a través del sitio web de la Agencia Tributaria o de manera presencial en sus oficinas. Es importante cumplir con este proceso antes de la fecha límite para evitar sanciones.

Regulación Cripto y Reducción de Actividades Ilícitas Refuerzan la Transparencia en el Mercado

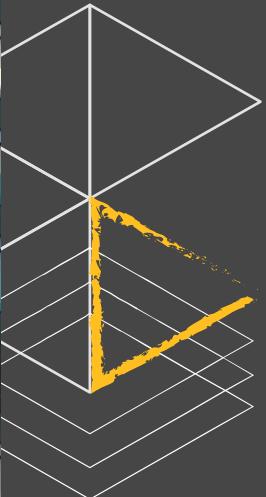
Un reciente informe de TRM Labs ha arrojado luz sobre la estrecha relación entre la regulación en el sector de los criptoactivos y la disminución de actividades ilícitas. Analizando las políticas criptográficas de 21 jurisdicciones, el estudio encontró que los proveedores de servicios en países con regulaciones más estrictas experimentaron tasas más bajas de actividad ilegal.

El año 2023 fue testigo de un notable aumento en la regulación global de criptoactivos. La Unión Europea aprobó el MiCA, un marco integral para el mercado europeo de criptoactivos, mientras que países como Hong Kong, Singapur y Corea del Sur implementaron regulaciones específicas. En Estados Unidos, se avanzó en proyectos de ley criptográficos y se tomaron acciones regulatorias contra la mala conducta en el espacio cripto.

España también se destacó al implementar medidas contra el lavado de dinero y anunciar planes para adoptar MiCA antes de lo requerido. Mientras tanto, se espera que en 2024 continúe la implementación de regulaciones y se establezcan estándares en el espacio de los activos digitales, con un enfoque en la claridad regulatoria y la lucha contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo.

El informe resalta la importancia de la inteligencia *blockchain* para comprender y abordar los desafíos regulatorios y delitos financieros en el ecosistema cripto. Con un panorama regulatorio en evolución, se espera que el 2024 sea un año clave para el establecimiento de puntos de referencia y la adopción de medidas para garantizar la integridad y la transparencia en el mercado de criptoactivos.

2 La industria financiera



“

“En el mundo digital actual, la competencia importa mucho más que en el siglo XX. Las investigaciones muestran que una competencia más fuerte se asocia con mejoras significativas en la capacidad de gestión, que hemos visto es un ingrediente clave para aprovechar los beneficios de la digitalización”.

Isabel Schnabel, miembro del Executive Board del ECB.

- ▶ **CBDC:** La Comisión Europea evalúa los impactos del euro digital.
- ▶ **Riesgos:** El sector de los criptoactivos y su marco de evaluación de riesgos.
- ▶ **DeFi:** La SEC amplía el alcance a los criptoactivos y a las DeFi.

La Comisión Europea evalúa los impactos del euro digital

La Comisión Europea (CE) ha publicado un informe donde analiza, de forma preliminar, las fortalezas y debilidades del proyecto del euro digital y realiza una valoración inicial de los impactos que puede tener el mismo.

La creación de un euro digital -equivalente al efectivo físico y también emitido por el BCE- podría desempeñar un papel importante a la hora de apoyar la economía de la UE en un mundo cada vez más digital. En este contexto, la CE ha publicado un informe donde analiza las fortalezas y debilidades del euro digital y que acompaña a otras propuestas de Reglamento ([COM\(2023\) 369 final](#)), ([COM\(2023\) 368 final](#)) y ([COM\(2023\) 364 final](#)), presentadas en 2023 y que suponen el principal paquete legislativo de reglas y condiciones de uso del euro digital.

La CE presenta en su informe una amplia gama de problemas y dificultades identificadas (aunque reconoce la dificultad para asignarles los pros y contras), valorando su impacto en términos de:

- **Efectividad:** la emisión del euro digital con un marco regulatorio robusto garantizaría que el euro pueda apoyar la economía de la UE en la era digital.
- **Eficiencia:** el euro digital debería ser gratuito, asumiendo los costes de desarrollo de la infraestructura back-end y de funcionamiento el propio Eurosistema.
- **Coherencia:** la iniciativa del euro digital debe estar alineada con las demás que conforman el paquete europeo de finanzas digitales.

Es preciso mencionar que las **decisiones sobre la emisión del euro digital** (cuándo, cuánto, cómo y quién) **es competencia exclusiva del Consejo de Gobierno del BCE**, una vez que el legislado de la UE haya adoptado el Reglamento que establezca el euro digital, que reconozca la competencias del Eurosistema para emitirlo y que regule sus aspectos esenciales.

Además, se espera que el euro digital tenga un **impacto tanto en el mercado minorista** de la UE como en los **instrumentos de ahorro**, particularmente, en los depósitos; contexto en el que algunos proveedores de servicios de pagos (PSP) pueden verse beneficiados de la nueva situación del mercado, mientras que otros se ven afectados (por ejemplo, para la banca existe el riesgo de que las personas conviertan sus fondos o depósitos en euros digitales). En cualquier caso, **el euro digital tendrá un impacto en todas las entidades** (incluidas pymes) que realizan transacciones en la UE.

Respecto al impacto medioambiental, el informe indica que es difícilmente cuantificable. Se espera que **el consumo de energía sea similar al de la infraestructura de pagos existente** actualmente; caso contrario al del uso de billetes y monedas, donde se reduciría notablemente la huella medioambiental.

El informe hace mención a los impactos que el euro digital podría tener en la **inclusión social y en los derechos fundamentales**, como la protección de datos, sosteniendo que el tratamiento de datos personales debería permitirse para aquellos procesos relacionados con la distribución y uso del euro digital.

Principal definición del problema:

Una premisa bastante clara es que el dinero físico del BCE por sí solo no será suficiente en la era digital, por lo que **el euro digital debe estar disponible para pagos minoristas**, tomando en consideración las siguientes tres tendencias en el mundo de medios de pagos:

- La disminución del uso del efectivo y cambio en las preferencias de medio pagos hacia lo digital.
- La falta de una CBDC que pueda ser ampliamente utilizado, podría reducir la confianza y ampliar la inestabilidad financiera y la soberanía monetaria.
- El incremento del uso de otras soluciones, como las **stablecoins**, podrían impactar en la adopción generalizada del euro digital.

En la siguiente diapositiva, se muestran los objetivos principales, sobre los cuales el informe del CE sugiere que el progreso hacia su logro sea monitorizado de forma continua, basándose en datos de los PSP, comercios, bancos centrales nacionales, Eurostat y BCE.

La evaluación de impactos de la CE presenta una amplia gama de opciones políticas (en total, 21) para lograr los objetivos anteriores, considerando aspectos tales como: reconocimiento del euro digital como moneda de curso legal, establecimiento del modelo de distribución y compensación, definición de tarifas, aseguramiento de privacidad, etc.

La Comisión Europea evalúa los impactos del euro digital

La CE ha presentado su propuesta de indicadores que permitirá monitorear la correcta implantación de los objetivos. Asimismo, sugiere que con una periodicidad trienal se revise el reglamento del euro digital, a partir de su fecha de aplicación.

Definición de los objetivos	Indicadores de seguimiento para cada objetivo
Garantizar que el dinero del banco central emitido por BCE pueda apoyar la economía de la UE en la era digital, salvaguardando al mismo tiempo el papel que desempeña el efectivo	<ul style="list-style-type: none"> Cantidad de euros digitales y efectivo en circulación. Número y volumen de transacciones digitales en euros y su proporción en todas las transacciones electrónicas en la zona euro. Número y volumen de transacciones en efectivo y su participación en todas las transacciones en la zona euro.
Reforzar la política monetaria del euro en la era digital, garantizando que el dinero del banco central, tanto en su forma física como digital, esté ampliamente disponible y sea aceptado por todas las personas y empresas de la zona euro, estando adaptado a las necesidades de todos ellos a la vez que se preserva la estabilidad financiera	<ul style="list-style-type: none"> Relación de las transacciones de pago minorista en dinero del banco central (efectivo y euro digital en la zona euro: P2P, P2B, P2G) VS dinero de los bancos comerciales. Uso semanal/mensuales del euro digital por parte de personas y empresas. Nivel de tarifas cobradas por los PSP adquirentes a los comercios (tasas de descuento) y entre PSP por la distribución del euro digital. Pagos transfronterizos con el euro digital en la zona euro (número, valor y porcentaje de todos los pagos electrónicos transfronterizos). Número de personas con euro digital (online y offline). Número de comercios que aceptan el euro digital. Número de PSP que distribuyen euros digitales y ofrecen servicios de adquisición de operaciones.
Fortalecer la autonomía estratégica de la UE aumentando la competitividad del euro frente a otras monedas, CBDC's de terceros países y stablecoins no denominadas en euros.	<ul style="list-style-type: none"> Pagos minorista pan-europeos que operan con el euro digital fuera de la zona euro. Pagos minoristas en CBDC emitidas por terceros países y stablecoins no denominadas en euros en la zona euro. Pagos por comercio (bienes y servicios) en euros digitales con terceros países.

“Para reforzar nuestra autonomía, resiliencia y seguridad, un euro digital dependería solo de infraestructura europea. Solo entidades legales con oficinas registradas en la UE y controladas por tales entidades o nacionales de la UE serán elegibles para participar en el proceso de licitación”, Piero Cipollone miembro del Comité Ejecutivo del BCE.

El sector de los criptoactivos y su marco de evaluación de riesgos

Por medio del informe de tendencias, riesgos y vulnerabilidades presentado por la ESMA, se analiza la evolución tanto del sector de los criptoactivos como de su marco de evaluación de riesgos durante el H2 2023.

La ESMA lleva a cabo su valoración de riesgos globales con relación al H2 2023. Esta evaluación, que es global y afecta a la visión transversal de los mercados, también se centra en el sector de los criptoactivos: concretamente, se destaca el hecho de que existe un alto riesgo de correcciones con relación a la **frágil liquidez** en los mercados de acciones, bonos y criptomonedas. Además, y a pesar de que la inflación ha disminuido, destaca la idea de que los rendimientos reales de los inversores se siguen viendo afectados.

Las valoraciones de los criptoactivos se recuperaron en 2023, en cierto modo condicionados por la esperanza de que los ETF de criptomonedas obtuvieran la aprobación de la SEC (lo cual acabó ocurriendo con la aprobación de 11 spot Bitcoin ETFs el 10 de enero de 2024).

El mercado en números

Con 1,5tn EUR, la capitalización de mercado total de los criptoactivos representa el doble YoY (aunque todavía esté un 50% por debajo del dato de noviembre de 2021).

La capitalización de mercado de *stablecoins* se stabilizó en entornos de 120bn EUR después de más de un año de salidas continuas. En este sentido, la posición dominante de Tether siguió aumentando hasta casi el 70%, ya que mientras continuó atrayendo nuevos clientes sus competidores (BinanceUSD y USD Coin) experimentaron salidas.

El peso de otras soluciones como DeFi (-1 pp YoY), productos negociados (+50% YoY), futuros de Bitcoin o bonos tokenizados (+70 YoY) representan algo más de 120bn EUR en el conjunto del mercado (lo que iguala, aproximadamente, al peso total de *stablecoins*).

ESMA - Marco de evaluación de riesgos

Las puntuaciones del marco de evaluación de riesgos de la ESMA con relación a criptoactivos se enmarca en seis dimensiones, asignando junto al nivel de riesgo actual una visión a corto-medio plazo de su evolución (lo que se define como *outlook*).

Los riesgos de liquidez, de mercado, de contagio interno y operacional representan la mayor preocupación. Por otro lado, el riesgo de crédito es moderado mientras que el de contagio externo al sistema financiero continúa siendo bajo.

ESMA framework for crypto-asset risks Medium-high risk with negative outlook

Level	Outlook
Liquidity	➡
Market	➡
Credit	↗
Contagion (internal)	➡
Contagion (external)	↑
Operational	➡

Note: Colours indicate current risk intensity. Coding: green = potential risk; yellow = elevated risk; orange = high risk; red = very high risk. Upward-pointing arrows = increase in risk intensity; downward-pointing arrows = decrease in risk intensity; horizontal arrows = no change. The outlook refers to the forthcoming half year. The ESMA risk assessment is based on quantitative indicators and analyst judgements.
Sources: ESMA.

¿Como ha sido la evolución con respecto a la primera mitad del año 2023?

La ESMA ha evolucionado el riesgo de liquidez de moderado a alto debido a la baja liquidez del mercado, lo que aumenta la propensión de las operaciones individuales a afectar los precios.

Si bien el riesgo operacional sigue siendo alto, la ESMA ha ajustado la perspectiva de negativa a estable a medio plazo. La regulación del sector cada más consolidada y creciente ha derivado en que las empresas se vean cada vez más obligadas a cumplir con todos los requisitos legales establecidos.

La SEC amplía el alcance a los criptoactivos y a las DeFi

La SEC actualiza la Ley de Valores, ampliando su alcance para abarcar nuevos actores del mercado financiero. Esta reforma introduce nuevas medidas que afectarán al sector de los criptoactivos y de las DeFi.

La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (**SEC**) ha tomado una decisión importante en lo que respecta al registro de las finanzas descentralizadas (**DeFi**), que refleja la necesidad de adaptar la regulación a la **evolución del mercado y la tecnología**. Las DeFi representan sistemas financieros innovadores que operan a través de la tecnología **blockchain**, eliminando la necesidad de intermediarios tradicionales como bancos o corredores. El crecimiento exponencial de las DeFi en los últimos años atrae tanto a nuevos inversores como también a los reguladores como la SEC, que velan por la **salvaguarda de la integridad** del mercado y la **protección** de los inversores en los mercados financieros.

La SEC, como **entidad gubernamental** encargada de regular los mercados de valores en el país, ha decidido extender su **ámbito regulatorio** para abarcar también los criptoactivos y las DeFi, reconociendo la importancia y el impacto que estas plataformas descentralizadas tienen en el panorama financiero actual. Al incluir estas materias dentro de su marco regulatorio, lo que se busca es establecer medidas que garanticen la **protección** de los inversores y promuevan la transparencia y la integridad. Una de las principales medidas introducidas por la SEC es la **obligación de registro** para las empresas que actúan como intermediarios en el mercado de criptoactivos y DeFi, una medida que sirve para garantizar la transparencia y la protección de los inversores, así como también para **equilibrar** la necesidad de fomentar la **innovación** y el **crecimiento** del mercado con la protección de los inversores y la integridad del sistema financiero.

Fundamentos de las medidas

El presidente de la SEC ha destacado la importancia de que quienes participan de manera consistente en la **creación de mercado** se registren como actores de mercado. Esta postura se fundamenta en que los participantes con un impacto significativo en la formación de **precios y la liquidez** del mercado, deben estar sujetos a regulaciones adecuadas para proteger a los inversores y mantener la **estabilidad** del mercado. Por otro lado, se amplía el concepto de "corredores" o "corredores de valores gubernamentales" para poder incluir a quienes desempeñan **roles importantes** en la provisión de liquidez en el mercado DeFi, lo que refleja que la SEC reconoce la importancia del sector y la **necesidad de adaptar la regulación** para abordar los cambios en el panorama financiero actual. Como puntos a **destacar** en lo que se refiere a las medidas:

- Las nuevas reglas establecen **límites y prohibiciones**, como el requisito de que los corredores tengan o controlen más de 50 millones de dólares para estar sujetos a las regulaciones. Se prohíbe evadir el registro a través de la participación en actividades que sean calificadas de forma indirecta como de **comerciantes** o por **cuentas desagregadas**.
- La **inclusión** de los criptoactivos en estas regulaciones ha generado **controversia** en la comunidad de DeFi. Sin embargo, la SEC ha decidido no excluir ningún tipo particular de título valor para la aplicación de las nuevas reglas, demostrando su compromiso con la regulación integral del mercado financiero. La medida ha sido **polémica** y ha recibido críticas, especialmente por su impacto en el sector de los criptoactivos y DeFi, donde algunos consideran que las exigencias regulatorias podrían dificultar la innovación y el crecimiento del mercado.

La **controversia** y el **debate** sobre el alcance y la efectividad de estas regulaciones probablemente continúen en los próximos meses, a medida que las partes interesadas **evalúen su impacto** en el mercado y en la innovación financiera.

La fortaleza del dólar: Christopher J. Waller analiza el impacto de las monedas digitales

En su discurso en las Bahamas, Christopher J. Waller, miembro de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), abordó el tema de las monedas digitales y su impacto en el dominio del dólar estadounidense en los mercados financieros internacionales. Waller argumentó que, lejos de socavar la posición del dólar, las monedas digitales, especialmente las *stablecoins*, están fortaleciendo su supremacía.

El gobernador de la FED analizó diversas amenazas que se han planteado en los últimos años respecto al papel del dólar como moneda de referencia global. Sin embargo, Waller sostuvo que estas preocupaciones no son fundamentadas y que el dólar sigue manteniendo una posición sólida en la economía mundial. En lugar de debilitar al dólar, las monedas digitales respaldadas por él están contribuyendo a su fortalecimiento al ser ampliamente utilizadas en transacciones internacionales.

Waller destacó que el crecimiento significativo de las finanzas descentralizadas (DeFi) ha impulsado el uso de *stablecoins*, las cuales están vinculadas al valor del dólar estadounidense en una proporción de uno a uno. Esta tendencia, según Waller, refuerza la posición dominante del dólar en el comercio global, ya que la mayoría de las transacciones en DeFi se realizan utilizando estas *stablecoins* respaldadas por dólares.

Además, Waller desacreditó otras amenazas potenciales para el dólar, como el renminbi chino, señalando que el dólar sigue siendo la moneda más utilizada en el mundo para préstamos y depósitos bancarios internacionales. También resaltó la confianza de los inversores en las instituciones financieras de Estados Unidos, lo que contribuye a mantener al dólar como una reserva de valor segura.

3 Tendencias del sector



“

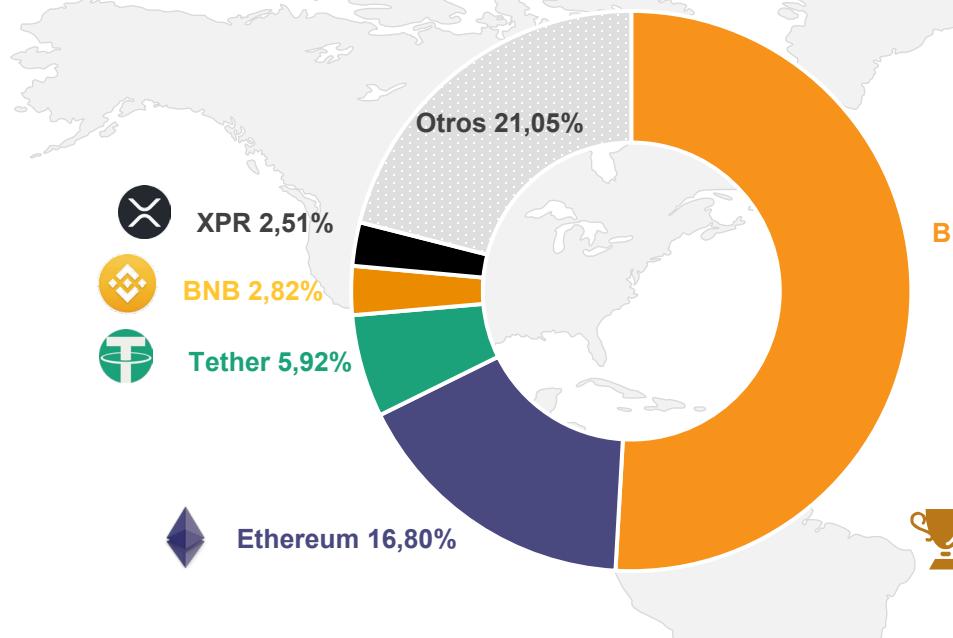
“La Comisión Europea estima que se necesitarán 620 billones de euros adicionales por año para financiar los objetivos ambientales y climáticos de Europa, mientras que se necesitarán 125 billones de euros adicionales para la transición digital”.

Christine Lagarde, Presidenta del ECB.

El sector de criptoactivos a nivel mundial en cifras

% de la capitalización de Mercado total (dominio)

El siguiente gráfico muestra las proporciones individuales de los diez criptoactivos más grandes en relación con la capitalización total del mercado de todos los activos.



Bitcoin 50,90% 

Desde su lanzamiento, Bitcoin se ha mantenido en el primer puesto como el criptoactivo con mayor capitalización de mercado.

CAPITALIZACIÓN TOTAL DEL MERCADO EN CRIPTOMONEDAS

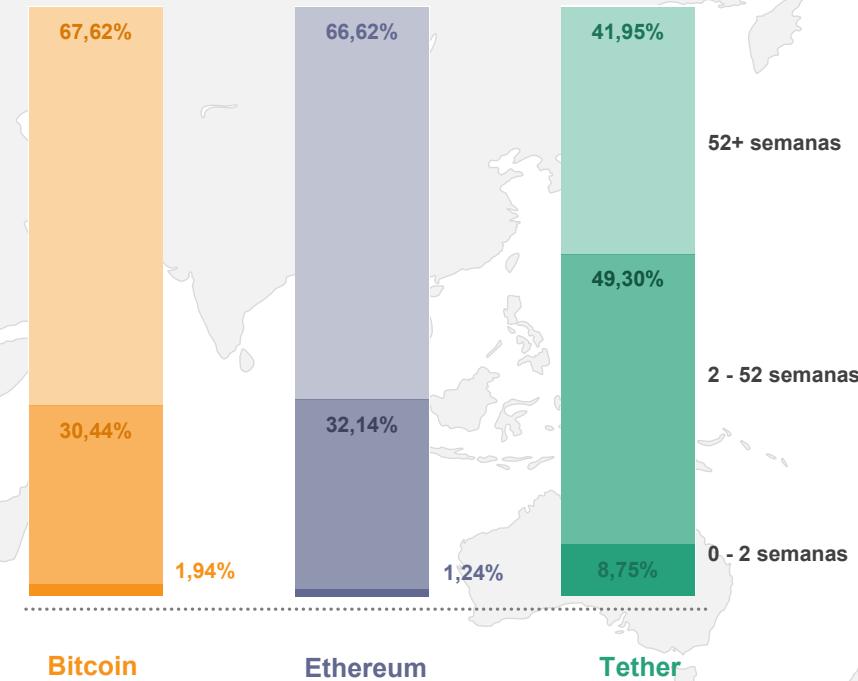
≈ \$1,06 trillones
Media 2023

≈ \$1,48 trillones
Media 2024

(*) Datos expresados en escala corta

Porcentaje de retención del Top 3 de criptoactivos con mayor dominio de mercado

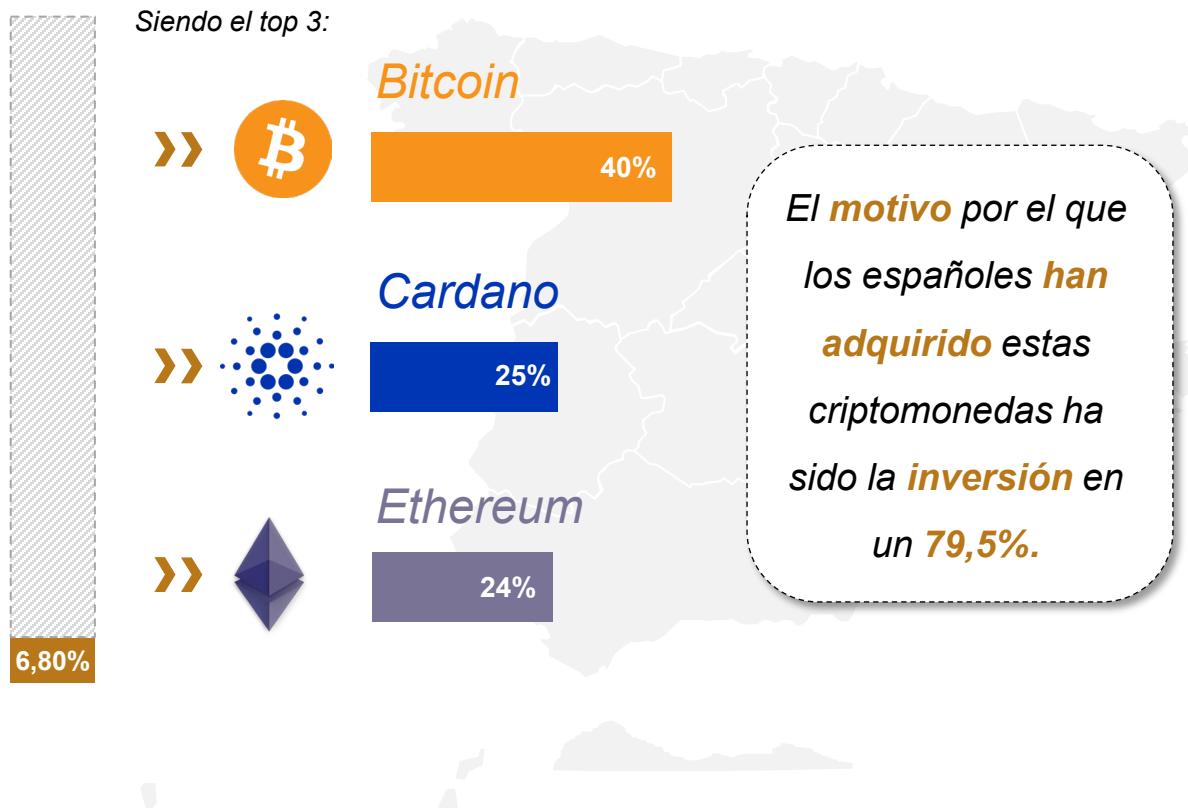
El porcentaje de retención se define como el tiempo que una Entidad mantiene el activo en cartera. Cuanto mayor sea el tiempo de retención, más probable es que sus titulares lo utilicen como depósito de valor o estén inactivos.



El sector de criptoactivos a nivel España en cifras

Un último estudio revela que un 6,8% de los españoles tienen criptoactivos

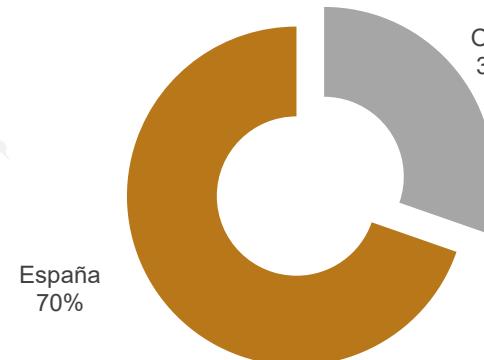
Siendo el top 3:



Esta encuesta se llevó a cabo a 2.121 residentes en España con edades comprendidas entre los 18 y 70 años.

Desde febrero de 2022, Banco de España ha otorgado licencia a 93 empresas que realizan operaciones con criptoactivos

Estas empresas son en su mayoría de origen español. No obstante, existe un porcentaje de licencias a compañías con sede fuera de España



País de la empresa	Nº de licencias por el BdE
Países Bajos	4
Irlanda*	4
Estonia	3
España	3
Malta	2
Alemania	2
Austria	2
Lituania	2
Reino Unido	2
Chipre	2
Luxemburgo	1
Hungría	1
Italia	1
Suiza	1

(*) Irlanda ha sido el último país en entrar en el listado países en los que se encuentran las empresas con licencia de proveedores de servicios de moneda virtual y monederos electrónicos por el BdE.

Nuevo informe del BIS sobre la *tokenización* en el metaverso y su impacto económico potencial

Un nuevo informe del Banco de Pagos Internacionales (BIS) explora el impacto económico potencial de los servicios en el metaverso, entornos inmersivos generados por ordenadores. El estudio, redactado por Carlos C., Cecilia Franco Mejía y Jon Frost, se centra en la posible *tokenización* de activos como base fundamental para estos servicios.

Los autores argumentan que un cambio hacia la *tokenización* podría tener importantes implicaciones macroeconómicas al disminuir el papel de las fronteras nacionales. Esta transformación podría afectar la capacidad de aplicar impuestos, leyes laborales y otras regulaciones, además de difuminar la distinción entre los sectores comercializables y no comercializables.

La capacidad de realizar pagos instantáneos, preferiblemente a través de fronteras y monedas, y la creación de representaciones digitales de activos (*tokenización*) son elementos clave para estos servicios. El informe destaca que no es necesario que estos pagos se basen en criptomonedas o *blockchain*. Sistemas de pago rápidos interconectados, depósitos *tokenizados* o monedas digitales emitidas por bancos centrales podrían permitir pagos instantáneos y verificables, presentándose como una alternativa superior a activos volátiles y especulativos.

Además, la *tokenización* podría respaldar la programabilidad en entornos virtuales. Sin embargo, para evitar la fragmentación de entornos virtuales y el dominio por parte de poderosas empresas privadas, se destaca la necesidad de que las políticas públicas respalden pagos eficientes e interoperables, y establezcan estándares claros sobre privacidad de datos, propiedad digital y protección al consumidor. Este enfoque podría ser crucial para mantener la integridad y equidad en la transición hacia servicios *tokenizados* en el metaverso.

► Tendencias

Telefónica Lanza Cuatro Series de NFTs

Telefónica, la empresa española de telecomunicaciones, ha lanzado una nueva colección de tokens no fungibles (NFT) en su NFT Marketplace, con cuatro series diferentes relacionadas con la Web3. Entre ellas se encuentra la colección "Gamium x Telefónica", que ofrece 225 activos digitales exclusivos en el Metaverso de Gamium, fusionando el legado de Telefónica con el mundo digital de Gamium. Otra serie es de Paysenger, que proporciona 50 NFTs únicos de arte digital de forma gratuita en asociación con Telefónica. Además, se encuentra "Creative Collections by Metacampus", con 69 NFTs humorísticos sobre la evolución de la Web3, creados por el artista Lucas Levitán y alojados en la plataforma educativa Metacampus. Por último, el NFT Marketplace de Telefónica incluye ocho activos digitales únicos del programa "The Crypto Hunters TV Show", un *reality show* de aventuras centrado en el ecosistema Web3, donde los participantes buscan un tesoro de criptomonedas.

► Tendencias

La Innovadora Tecnología de Layer2 para Bitcoin

El concepto de Drivechains, propuesto por Paul Sztorc, introduce una innovadora tecnología de Layer2 para Bitcoin, permitiendo la creación de múltiples cadenas laterales dentro de la red de Bitcoin. Estas cadenas laterales posibilitan la existencia de monedas alternativas, aportando beneficios como la experimentación de nuevas funciones y casos de uso, la mitigación de la competencia entre cadenas de bloques y la mejora de la escalabilidad. Las Drivechains utilizan pruebas de Verificación de Pago Simplificada (SPV) y un sistema de Hashrate Escrow para permitir la interoperabilidad entre la cadena principal y las cadenas laterales, facilitando la transferencia de activos entre ellas. Además, las Drivechains pueden tener sus propias reglas de consenso, lo que les permite mantener políticas distintas a las de Bitcoin. Esta tecnología amplía la utilidad de la red Bitcoin al unificar funciones de otras cadenas, como Ethereum o ZCash, dentro de su ecosistema.

MEV Bots en Ethereum

Los MEV Bots, programas que automatizan el arbitraje en transacciones de Ethereum, aprovechan el Valor Máximo Extraíble (MEV) para obtener ganancias manipulando transacciones en los bloques. Anteriormente asociados con la Prueba de Trabajo (PoW), su impacto se ha intensificado con la llegada de la Prueba de Participación (PoS) en Ethereum.

Estos *bots* monitorean la *mempool* en busca de oportunidades de arbitraje, ejecutando transacciones rápidamente para maximizar las ganancias. Sin embargo, su práctica ha generado controversia debido a casos de *frontrunning* y deslizamiento de precios, lo que ha suscitado preocupaciones sobre manipulación del mercado y volatilidad.

Aunque pueden mejorar la eficiencia del mercado y proporcionar liquidez, los MEV Bots plantean riesgos de manipulación, volatilidad, preocupaciones regulatorias y vulnerabilidades de seguridad. Esto ha generado debates éticos y la necesidad de regulación para mitigar riesgos y garantizar la equidad del mercado cripto.



¿Hablamos?

Unidad de regulación financiera (GRC)

División de criptoactivos y nuevos productos

es_criptoactivos@pwc.com



José Alberto Domínguez

Socio PwC España - GRC

Unidad de riesgos y regulación financiera

jose.dominguez.soto@pwc.com

Álvaro Martínez Ramos

Senior Manager PwC España - GRC

Unidad de riesgos y regulación financiera

alvaro.martinez.ramos@pwc.com

Equipo especialista en regulación y riesgos financieros, valoración de productos y servicios bancarios, asesores legales, fiscales y de ciberseguridad.



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 Asesores de Negocios, 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.

© 2024 PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L., firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. Visita: www.pwc.es