

Finanzas & criptoactivos

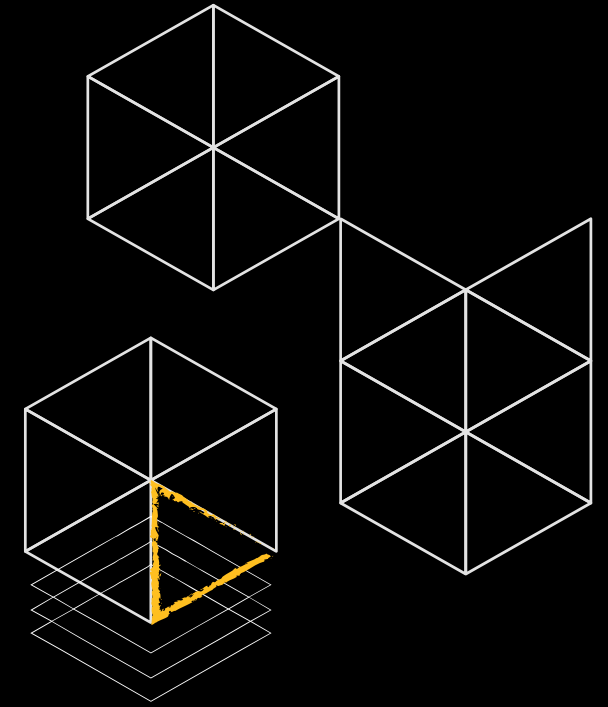
- ▶ *CNMV líneas estratégicas 2025-27: foco en el mercado de criptoactivos*
- ▶ *Impacto normativo sobre MiCA: un análisis de la nueva regulación*
- ▶ *Evolución del mercado de las CBDs: ¿Qué hemos concluido hasta ahora?*
- ▶ *La propiedad financiera de un activo digital*

Nº 40
Marzo 2025



“El anuncio inminente del Euro Digital cierra el debate sobre la aplicabilidad de la tecnología blockchain en los medios de pago.

El formato definitivo que Europa decrete para este activo financiero será la clave de su aceptación y grado de usabilidad ”





Sumario



1. Enfoque regulatorio

Regulación nacional

Regulación europea

2. La industria financiera

DeFi: La Supervisión Integrada de DeFi: Un nuevo horizonte regulatorio

CBDCs: Evolución del mercado de las CBDs: ¿Qué hemos concluido hasta ahora?

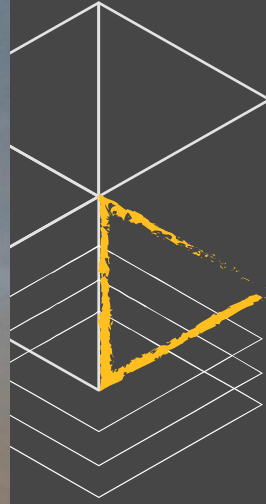
3. Tendencias del sector



“Blockchain es real. Es una tecnología. La usamos. Va a mover dinero. Va a mover datos. Es eficiente. Hemos estado hablando de eso durante 12 años”.

Jamie Dimon, CEO de JP Morgan

1 Enfoque regulatorio



“

“Estoy segura de que los bitcoins no entrarán en las reservas de ninguno de los bancos centrales del Consejo General”.

Christine Lagarde, presidenta del BCE

- ▶ Regulación nacional
- ▶ Regulación europea
- ▶ Regulación internacional

CNMV líneas estratégicas 2025-27: foco en el mercado de criptoactivos

La CNMV enfocará su estrategia 2025-2027 en una supervisión eficaz del mercado de los criptoactivos, especialmente ante la entrada en vigor del Reglamento MiCA: vigilancia normativa, la información al inversor y la coordinación internacional

La CNMV ha publicado sus **líneas estratégicas de actuación 2025-2027**, en las cuales se incluyen actuaciones centradas en el mercado de los criptoactivos. En este sentido, se elaboran los planes de actividades anuales que contienen los objetivos específicos que permiten avanzar en el logro de las grandes líneas definidas.

El sentido del plan estratégico es la **“Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor”**, donde se refuerza la esencialidad de favorecer el correcto funcionamiento de los mercados de capitales y protección del inversor. En ella se pone foco a su vez en el mercado de los criptoactivos como una industria emergente que debe adaptarse a las reglas de mercado actuales.

- La CNMV, al hilo de la aplicación del Reglamento MiCA a partir del 30 de diciembre de 2024, **deberá supervisar un nuevo sector** con grandes operadores de carácter transaccional y con unos mercados innovadores (como, por ejemplo, los exchanges descentralizados, DEX).
- Además, la CNMV continuará siendo muy activa en el ejercicio de **informar a los ciudadanos** sobre las características y los riesgos que suponen los activos digitales, poniendo especial foco en el periodo de transición durante el cual convivirán entidades ya registradas con entidades sin licencia MiCA.

Por todo lo anterior, se destaca la importancia de asegurar una **convergencia supervisora y de establecer mecanismos de coordinación internacionales** robustos.

En cuanto a los objetivos planteados para el año 2025, la CNMV los enmarca -al igual que en otros años- en torno a **cuatro grandes categorías generales**: i) mejoras en el funcionamiento de la CNMV, ii) supervisión de los mercados, **iii) supervisión de los intermediarios financieros** y iv) relaciones con inversores y otras partes interesadas. Es en la tercera categoría donde se incluye la partida referente al mercado de los criptoactivos, definiendo:

1. La publicación de un **documento de preguntas y respuestas** con criterios de aplicación del Reglamento MiCA: la finalidad es transmitir a las entidades que presten este tipo de servicios los criterios que la CNMV aplique sobre las obligaciones derivadas del Reglamento MiCA y de sus normas de desarrollo.
2. La revisión del **cumplimiento de la normativa MiCA**. Se iniciarán las tareas de supervisión desde una doble perspectiva: la de los riesgos derivados de la actividad (con especial foco al adecuado tratamiento del efectivo de los clientes) y la de las normas de conducta sobre el cumplimiento de las obligaciones de información.
3. La **difusión** entre el sector y los inversores de la aplicación del nuevo Reglamento MiCA. Dado el impacto significativo de la implantación de esta nueva norma, se considera de especial relevancia su difusión entre los participantes del mercado, poniendo foco en qué obligaciones tienen los emisores, en cómo deben realizarse las interacciones con la CNMV y, por último, en cuáles son los principales aspectos que se recogen en la normativa de desarrollo.
4. Definición del **mapa de riesgos de blanqueo de capitales** para los proveedores de servicios de criptoactivos. Esto permitirá identificar los riesgos más relevantes, además de servir de herramienta para priorizar las actuaciones de supervisión.

La CNMV adopta las Directrices EBA GL/2024/09

► Regulación nacional

Las Directrices establecen criterios comunes para la evaluación de idoneidad de los miembros de los órganos de dirección y los accionistas con participaciones cualificadas.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores ha comunicado de manera oficial su intención de adoptar las **directrices europeas sobre evaluación de idoneidad** por parte de los proveedores de servicios de criptoactivos (CASP), en el marco de la entrada en vigor de MiCA.

Esta noticia, que supone un paso adelante en la **homologación regulatoria** entre el ecosistema de los activos digitales y el sector financiero tradicional, se concreta en obligaciones entre las que destacan:

- **Evaluación de idoneidad:** Los miembros del órgano de dirección y accionistas con participaciones cualificadas deben cumplir criterios estrictos de honorabilidad, experiencia, conocimientos y capacidad para dedicar tiempo suficiente a sus funciones. Con base en las directrices, el supervisor llevará a cabo esta evaluación tanto desde el prisma individual como colectivo, a nivel supervisor y directivo. Por último, serán susceptibles de examen tanto las funciones otorgadas a la dirección como las personas físicas que ostentan dichas funciones.
- **Reevaluaciones obligatorias:** Las empresas deben reevaluar la idoneidad colectiva de los miembros de los órganos de dirección incluso en el contexto de una adquisición directa/indirecta o de un aumento de la participación cualificada, y en todo caso, ante modificaciones sustanciales del modelo de negocio, rumbo estratégico, infraestructuras técnicas y perfil de riesgo. En cuanto al examen individual, este volverá a llevarse a cabo, entre otros motivos, cuando existan indicios razonables para la sospecha de que el miembro pudiese estar cometiendo delitos relacionados con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, o se prevean impactos en su reputación.
- **Medidas correctoras:** En caso de deficiencias en la evaluación de idoneidad, las empresas deben adoptar medidas como el ajuste de las responsabilidades entre los miembros; la sustitución de determinados miembros; la contratación de miembros adicionales; la formación de miembros individuales; o la formación del órgano de dirección en conjunto para garantizar que cuenta con los conocimientos, las capacidades y la experiencia colectivos adecuados. Cuando se detecte una deficiencia, el CASP tiene la obligación de informar al supervisor de la misma sin demora. La notificación incluirá de manera preceptiva las medidas de subsanación previstas y su calendario de aplicación.
- **Principio de proporcionalidad:** Los requisitos se adaptarán en función del tamaño, complejidad y perfil de riesgo de cada entidad, en aras de permitir un grado suficiente de flexibilidad. En este sentido, la clase de criptoactivos prestados por el CASP, la naturaleza transfronteriza (o no) de sus actividades, y la tipología de clientes serán definitorios.
- **Supervisión permanente:** Las entidades deben mantener una evaluación continua de la idoneidad de sus directivos y notificar cualquier cambio relevante a las autoridades competentes.

En este contexto, los CASP se enfrentan al reto global de construir **estructuras de gobernanza homologables** a las del conjunto del sector financiero, que, tanto a nivel individual como colectivo, garanticen la calidad y la neutralidad del proceso de toma de decisiones, y sean capaces de superar el filtro del supervisor. En este aspecto, la creación de un **marco documental sólido** que integre gobernanza, riesgos y negocio, ejerce como aval ante autoridades públicas y otros grupos de interés, a la par que posibilita la trazabilidad a nivel interno.

La UE avanza en los requerimientos de información a los CAPs

El reglamento UE 2025/303 establece requisitos detallados para los CAPs que deseen prestar servicios, reforzando la transparencia, la seguridad y la protección del consumidor



Mayor Transparencia y Control Regulatorio

Uno de los puntos más relevantes del reglamento es la exigencia de una notificación detallada para las entidades que desean operar en el ámbito de los criptoactivos. Se requiere un **programa de actividades** que incluya la **estructura organizativa**, **estrategia comercial** y **capacidad operativa** de la entidad para los próximos tres años. Esta medida busca garantizar que las empresas que ingresen al sector cuenten con una planificación clara y sostenible.

Asimismo, se establecen estrictos requisitos en cuanto a los planes de previsión contable, incluyendo la **simulación de escenarios** de tensión para evaluar la resiliencia de las entidades ante posibles crisis financieras o fluctuaciones en el mercado de criptoactivos.



Continuidad del Negocio y Ciberseguridad

Otro aspecto clave del reglamento es la necesidad de que las entidades implementen planes sólidos de **continuidad de negocio**. Dado que los criptoactivos operan en un **entorno digital** descentralizado, las interrupciones operativas pueden tener **consecuencias graves**. Por ello, las entidades deberán presentar estrategias para minimizar el impacto de ciberataques y fallos tecnológicos, **garantizando la prestación ininterrumpida** de sus servicios.

La ciberseguridad también ocupa un lugar central en la regulación. Se exige la presentación de documentación detallada sobre los sistemas de Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) y las medidas adoptadas para prevenir violaciones de seguridad. Además, se recomienda la realización de **auditorías de ciberseguridad** y pruebas de penetración para evaluar la solidez de los sistemas de protección de datos y operaciones.



Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo

El reglamento refuerza las obligaciones de las entidades en la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Las empresas deberán demostrar que cuentan con mecanismos y procedimientos adecuados para **identificar y mitigar** estos riesgos, además de capacitar regularmente a su personal en esta materia. Esta medida es crucial en un sector donde la **trazabilidad de los fondos** sigue siendo un desafío constante.



Protección del Cliente y Gestión de Criptoactivos

Para proteger a los usuarios, se imponen estrictas normas sobre la **segregación de los criptoactivos y fondos de los clientes**. Las entidades deberán garantizar que estos activos no se utilicen para operaciones propias y que se mantengan en cuentas separadas. Además, se exige claridad en la información proporcionada a los clientes sobre las políticas de custodia y administración de criptoactivos.

Las plataformas de negociación también estarán sujetas a requisitos específicos, incluyendo normas sobre **admisión de criptoactivos** a negociación, **procesos de ejecución de órdenes** y **prevención de abusos de mercado**. Esto contribuirá a un ecosistema de inversión más seguro y confiable.

Impacto normativo sobre MiCA: un análisis de la nueva regulación

► Regulación europea

1

2

Entran en vigor las normas complementarias al reglamento MiCA, desarrollando así aspectos pendientes que completan la actividad.

El pasado 12 de febrero, la Comisión Europea dio un paso decisivo en la implementación del Reglamento (UE) 2023/1114, (MiCA), con la publicación de **varios Reglamentos Delegados** (en adelante RD). Estas normativas **proporcionan criterios y requisitos concretos para abordar aspectos fundamentales del marco regulador de los criptoactivos en la Unión Europea**. Los reglamentos en cuestión, identificados como 2025/292, 2025/293, 2025/294, 2025/296, 2025/297, 2025/298, 2025/299 y 2025/304, complementan y refuerzan MiCA, encontrándose en vigor desde el 4 de marzo.

RD (UE) 2025/296

Se regula el **procedimiento de aprobación del libro blanco**, estructurándolo en tres fases:

- i. **Solicitud:** la presentación del libro blanco para su aprobación se realizará por medios electrónicos, facilitando un punto de contacto.
- ii. **Acuse de recibo:** la autoridad competente acusará el recibo de la solicitud en un plazo máximo de dos días hábiles desde su recepción.
- iii. **Evaluación de la completitud:** la autoridad durante un periodo de veinte días evaluará el libro blanco, concluyendo una de las siguientes decisiones: i) solicitud de información faltante, ii) notificación de la completitud, iii) denegación de la solicitud o iv) solicitud de modificación.

La autoridad competente notificará la **aprobación** en un **plazo de diez días** o tras la expiración del periodo de veinte días para que el BCE o el Banco Central se pronuncien, pudiendo ser publicado.

RD (UE) 2025/299

El presente reglamento regula la **continuidad y regularidad** de la prestación de servicios de criptoactivos, garantizando que los proveedores mantengan operaciones continuas y regulares, asegurando la protección de los clientes y el mercado y estableciendo los requisitos de los planes de contingencia.

El **órgano de dirección** será quien establezca y apruebe los **planes de continuidad de negocio**, abordando las **interrupciones** de las funciones esenciales o importantes y los **fallos operativos** relacionados con los sistemas críticos. La **estrategia** deberá **adaptarse** a la dimensión y naturaleza del **proveedor**, evitando así cargas excesivas.

Para garantizar la viabilidad y eficacia de los planes, estos **se podrán a prueba anualmente** con objeto de verificar la capacidad de recuperación y reanudación de los servicios, su resiliencia.

RD (UE) 2025/304

El **RE (UE) 2025/304** establece los **formularios, plantillas y procedimientos normalizados para la notificación**. De esta forma, se dispone de un mecanismo uniforme, garantizando la eficiencia en el proceso de notificación por parte de las entidades financieras. Existirá un punto de contacto para el proceso de comunicación y las notificaciones deberán presentarse en formato digital.

Impacto normativo sobre MiCA: un análisis de la nueva regulación

► Regulación europea

1

2

Estas normas complementan el marco normativo y favorecen la incorporación por parte de las compañías de criterios homogéneos que aseguran la transparencia y mejoran el control de la actividad

RD (UE) 2025/292 y RD (UE) 2025/297

Estos dos reglamentos inciden de manera particular en la **supervisión pública del mercado de criptoactivos**. El **RD (UE) 2025/292** establece el **modelo estándar para los acuerdos de cooperación** entre las autoridades competentes de la UE y la de terceros países, facilitando la cooperación efectiva y el intercambio de información. Asimismo, se establece que la transferencia de datos personales quedará sometida a lo estipulado en el Reglamento (UE) 2016/679, garantizando así la protección de datos.

Por su parte, el **RD (UE) 2025/297** regula la **creación y funcionamiento de los colegios consultivos de supervisión**, estableciendo un marco claro y uniforme para la formación y operatividad de los colegios. En ella se detallan los aspectos relativos al funcionamiento de las reuniones, el intercambio de información y la atribución de tareas.

RD (UE) 2025/298

A través de este reglamento, la Comisión proporciona una **metodología estandarizada** para que las entidades financieras puedan **estimar de manera precisa y coherente el volumen y el valor de las transacciones** que involucran fichas referenciadas a activos y fichas de dinero electrónico en monedas no oficiales de la UE. De esta forma, se pretende garantizar la transparencia, facilitar la supervisión y control, así como mitigar riesgos asociados al uso de este tipo de activos.

Por otro lado, el 20 de febrero, la Comisión Europea nuevamente volvió a reforzar el marco regulador de los criptoactivos con la publicación de **dos nuevos reglamentos**, uno delegado y otro de ejecución (en adelante, RE). Estas normativas establecen los **procedimientos para la notificación al supervisor sobre la intención de una entidad financiera de ofrecer servicios sobre criptoactivos**. Ambas disposiciones entraron en vigor el 11 de marzo, consolidando la aplicación progresiva del Reglamento MiCA en la Unión Europea.

RD (UE) 2025/294 y RD (UE) 2025/293

Las normas técnicas **RD (UE) 2025/294 y RD (UE) 2025/293** establecen los **requisitos, plantillas y procedimientos** para la **tramitación de reclamaciones** sobre **fichas referenciadas a activos y proveedores de servicios de criptoactivos**.

Ambas regulaciones abordan tres aspectos clave:

- i. **Procedimientos de tramitación y presentación:** estandarizados y flexibles, con **plantillas armonizadas** y **revisiones periódicas** para garantizar su eficacia.
- ii. **Comunicaciones:** las reclamaciones y notificaciones serán **por escrito**, permitiendo **varios idiomas**, incluidos los utilizados en la comercialización y las **lenguas oficiales de la UE**.
- iii. **Investigación:** tras recibir una **reclamación válida**, se **acusará recibo**, se evaluará su **completitud** y se solicitará información adicional si es necesario, garantizando **respuestas claras y oportunas**.

EEUU respalda la participación de los bancos en actividades cripto

La OCC abre la puerta a los bancos nacionales en EE.UU. para participar en actividades relacionadas con criptomonedas, como la custodia de criptoactivos y el uso de stablecoins, sin necesidad de autorización supervisora previa

La **Oficina del Contralor de la Moneda (OCC)**, responsable de la regulación y supervisión de todos los bancos nacionales y las cooperativas de ahorro federales en EE.UU., ha emitido el 7 de marzo de 2025 la **Carta Interpretativa 1183**, la cual reafirma que diversas actividades relacionadas con las criptomonedas son permitidas en el sistema bancario federal.

Esta Carta Interpretativa reconoce que los bancos nacionales y las asociaciones de ahorro federales pueden participar en una serie de actividades cripto, tales como la custodia de activos digitales, ciertos usos de *stablecoins* y la participación en redes de verificación de nodos independientes, incluidas las basadas en tecnología de libro mayor distribuido (*distributed ledger*).

Además, esta importante resolución **elimina el requisito** de que las instituciones bajo la supervisión de la OCC **obtenzan previamente una no objeción supervisora** y demuestren contar con controles adecuados antes de embarcarse en estas actividades con criptomonedas. En este sentido, al eliminar la necesidad de una no objeción supervisora, se da paso a que los bancos puedan involucrarse en estas actividades sin previa autorización por parte del regulador, lo que facilita la adopción de nuevos servicios y tecnologías en el ecosistema cripto.

No obstante, la OCC **no dejará de examinar las actividades** relacionadas con criptomonedas que se describen en las Cartas Interpretativas 1170, 1172 y 1174 **como parte de su proceso de supervisión en curso**. Al igual que con el resto de las actividades de carácter tradicional, los bancos deberán llevar a cabo todas las actividades cripto de manera segura y sólida, garantizando el cumplimiento con la legislación aplicable. Asimismo, las nuevas actividades se deben desarrollar e implementar de acuerdo con las mejores prácticas de gestión de riesgos y estar alineadas con los planes y estrategias comerciales de los bancos.

En la Carta Interpretativa 1183, la OCC hace referencia a las tres cartas interpretativas que fueron publicadas entre 2020 y 2021 sobre estas actividades, que son:

- **Carta Interpretativa 1170** (22 de julio de 2020), sobre los **servicios de custodia de criptoactivos**, haciendo extensible este servicio de custodia a las claves criptográficas únicas y a los criptoactivos asociados con estas en nombre de los clientes. La Carta establece la necesidad de cumplir con ciertos requerimientos, especialmente en lo que respecta a la gestión de riesgos y a la implementación de controles adecuados. Además, se deben establecer procesos para garantizar que las operaciones cuenten con controles internos adecuados para proteger los criptoactivos, garantizando en todo momento que los servicios de custodia de criptoactivos se gestionen con la misma diligencia y atención a las regulaciones que aplicarían a otro tipo de activos.
- **Carta Interpretativa 1172** (21 de septiembre de 2020), sobre si los bancos pueden **mantener depósitos en dólares como reservas para stablecoins** en ciertas circunstancias. La Carta establece que aquellos bancos que brinden servicios en apoyo de un proyecto de *stablecoin* deben cumplir en todo momento con las leyes y regulaciones aplicables, así como asegurarse de que ha instituido controles adecuados y realizado la debida diligencia suficiente en consonancia con los riesgos asociados con el mantenimiento de una relación con un emisor de *stablecoin*.
- **Carta Interpretativa 1174** (4 de enero de 2021), sobre si los bancos pueden **actuar como nodos en redes de verificación independiente y participar en actividades relacionadas con stablecoins** para facilitar transacciones. La carta aborda los requisitos regulatorios, riesgos y beneficios de ciertas actividades relacionadas con pagos que implican el uso de nuevas tecnologías, incluyendo redes de verificación de nodos independientes (INVs) y *stablecoins*. En este sentido, los bancos debían consultar con los supervisores de la OCC, según correspondiera, antes de participar en estas actividades de pago, de modo que la OCC revisara estas actividades como parte de sus procesos de supervisión ordinarios.

Las autoridades europeas publican las traducciones de las directrices para la clasificación de criptoactivos

El 10 de marzo de 2024, las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) publicaron las traducciones oficiales de las directrices para la clasificación de criptoactivos, alineadas con el reglamento MiCA (Markets in Crypto-Assets). Estas directrices buscan asegurar una regulación coherente y transparente en la clasificación de criptoactivos dentro de la UE.

Las autoridades nacionales, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en España, tienen dos meses para notificar a las entidades europeas competentes (EBA, EIOPA, ESMA) si cumplen, planean cumplir o no aplicarán las directrices, explicando sus razones en este último caso.

Las directrices serán de aplicación obligatoria a partir del 12 de mayo de 2025, un paso crucial para establecer un marco regulatorio común que proporcione claridad y seguridad jurídica en el mercado de criptoactivos europeo.

XRP gana terreno tras decisión de la SEC de no apelar contra Ripple

La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) decidió no continuar con la apelación en el caso contra Ripple, lo que provocó un notable repunte en el precio de XRP y despertó el entusiasmo de su comunidad. La noticia, anunciada por el CEO de Ripple, Brad Garlinghouse, generó optimismo entre los hodlers de XRP, que esperan un posible nuevo máximo histórico. Sin embargo, la alegría se vio algo moderada debido a que aún existen asuntos legales pendientes en el caso.

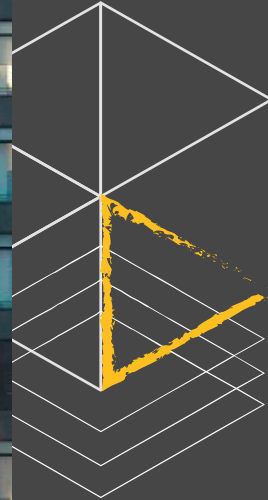
Mientras tanto, el precio de Bitcoin (BTC) muestra una tendencia de lateralización. A pesar de esto, varios estados de EE. UU. están considerando la creación de reservas de Bitcoin, y la SEC continúa realizando anuncios sobre la regulación de la minería digital. En la Unión Europea, el debate sobre la creación del euro digital sigue en marcha, a pesar de la oposición pública, con algunos sugiriendo que esta moneda digital podría usarse como una herramienta en contra de figuras políticas como Donald Trump.

2 La industria financiera

“

“El euro digital es la clave para reducir nuestra dependencia extranjera”.

Piero Cipollone, miembro del consejo del BCE



- ▶ **DeFi:** La Supervisión Integrada de DeFi: Un nuevo horizonte regulatorio
- ▶ **CBDCs:** Evolución del mercado de las CBDs: ¿Qué hemos concluido hasta ahora?

La Supervisión Integrada de DeFi: Un nuevo horizonte regulatorio

El informe de IBM Promontory para la Comisión Europea explora cómo la tecnología blockchain puede revolucionar la supervisión financiera, acercando más que nunca el ecosistema DeFi al rigor regulatorio de las finanzas tradicionales.

El informe elaborado por **IBM Promontory** explora cómo la tecnología blockchain puede transformar la supervisión financiera, especialmente en el ámbito de las Finanzas Descentralizadas (**DeFi**). Este innovador enfoque propone la utilización de registros distribuidos (**DLT**) como herramienta principal para la monitorización en tiempo real de actividades financieras que, hasta ahora, han operado fuera del alcance directo de las estructuras regulatorias tradicionales. Al ofrecer un acceso transparente e inmediato a la información transaccional, la blockchain presenta un escenario único para mejorar la eficiencia, precisión y seguridad de los procesos regulatorios.

El proyecto desarrollado por IBM Promontory se estructuró en cuatro fases principales, orientadas a evaluar la viabilidad práctica y técnica de esta supervisión integrada en el ecosistema DeFi. La primera fase se centró en la identificación de **protocolos y casos de uso relevantes** que pudieran proporcionar datos significativos para el análisis. En total, se seleccionaron ocho protocolos clave que abarcan cuatro categorías fundamentales: intercambios descentralizados (DEX), préstamos, seguros y agregadores de protocolos. La elección de estos casos de uso refleja la intención de abarcar un espectro amplio de actividades DeFi que, por su relevancia y volumen, representan un desafío importante para cualquier sistema de supervisión automatizado. En la segunda fase del proyecto, se establecieron elementos de **comparación con las metodologías tradicionales de supervisión financiera (TradFi)**, utilizando como referencia marcos regulatorios consolidados como MiFIR, SFTR y Solvencia II. Este análisis comparativo buscó identificar áreas comunes y divergentes entre los mecanismos de regulación tradicionales y las prácticas emergentes en el ámbito DeFi. Mientras que las infraestructuras centralizadas de TradFi permiten una recopilación de datos más ordenada y controlada, la naturaleza descentralizada de DeFi ofrece un acceso potencialmente más eficiente pero también más complejo y fragmentado, especialmente debido a la existencia de múltiples blockchains y protocolos con diferentes estándares.

Un componente esencial del proyecto fue el desarrollo de un software específicamente diseñado para **recopilar datos del Ledger de Ethereum**, la blockchain más relevante en términos de actividad DeFi. Esta aplicación, creada con el propósito de obtener información en tiempo real, demostró ser efectiva en la captura de datos críticos, pero también reveló desafíos significativos. Entre ellos se encuentran la sincronización adecuada del Ledger, la correcta identificación de “*Smart Contracts*” relevantes y la interpretación precisa de los datos obtenidos. Además, la necesidad de integrar esta información con datos off-chain sigue siendo un **obstáculo** importante para lograr un análisis completamente fiable y coherente. La cuarta y última fase del proyecto consistió en un **análisis de los datos recopilados**, con el objetivo de evaluar la viabilidad práctica de un sistema de supervisión integrada en DeFi. Aunque los resultados indican que la tecnología blockchain permite un acceso sin precedentes a la información esencial para la supervisión regulatoria, también destacan que la ausencia de estándares universales y la seudonimización de las carteras digitales dificultan la implementación de un sistema plenamente automatizado. Este análisis subraya la necesidad urgente de **desarrollar normativas específicas** y **métodos de identificación** que permitan la integración efectiva de los datos on-chain y off-chain.

Si bien la supervisión integrada en DeFi presenta un **potencial considerable** para transformar la forma en que se regulan y supervisan las finanzas descentralizadas, su éxito depende de varios **factores críticos**. Entre ellos, la creación de estándares comúnmente aceptados, el desarrollo de infraestructuras tecnológicas avanzadas y, sobre todo, la colaboración estrecha entre entidades reguladoras y actores relevantes del ecosistema DeFi. La posibilidad de establecer un sistema de supervisión en tiempo real, transparente y eficiente representa un **avance sin precedentes** que, de materializarse, acercaría significativamente el mundo de las finanzas descentralizadas al **rigor y seguridad** que caracterizan a las finanzas tradicionales.

Evolución del mercado de las CBDs: ¿Qué hemos concluido hasta ahora?

Enfoque regulatorio

Industria

Tendencias

► CBDCs

Las principales CBDCs avanzan a ritmos dispares y arrojan conclusiones distintas, reflejando enfoques específicos en materia de implementación, regulación y adopción en cada jurisdicción.



Euro digital – Soberanía monetaria e inclusión digital

El proyecto del euro digital ha avanzado hacia una conclusión clara: **la necesidad de preservar la soberanía monetaria europea** en un entorno cada vez más digitalizado. Este enfoque se basa en la **coexistencia con el efectivo** y en el desarrollo de un **complemento funcional** que garantice el acceso a una forma pública de dinero. En términos técnicos, esto requiere un diseño que permita la usabilidad sin conexión y que sea gratuito para los usuarios.

Otro principio fundamental ha sido la privacidad. Aunque se busca que las transacciones pequeñas sean anónimas, las de mayor volumen deben cumplir con la normativa AML/CFT, lo que implica diseñar un **sistema de pseudonimato selectivo**. Para ello, se propone un modelo intermediado, en el que bancos y proveedores autorizados distribuyan la CBDC.

El proyecto entró en fase de preparación en octubre de 2023, y la **decisión final** está prevista para **octubre de 2025**, con pilotos paneuropeos entre 2026 y 2027.



Libra Digital – Precaución institucional y énfasis en la privacidad del usuario

El Banco de Inglaterra mantiene una postura **exploratoria y cautelosa**. Los documentos técnicos publicados en enero 2025 confirman que **no se ha decidido** aún si emitir una CBDC minorista, postergando cualquier lanzamiento más allá de 2027.

Sus documentos técnicos señalan que la **digitalización de pagos podría debilitar la equivalencia 1:1 entre los distintos tipos de dinero**, especialmente si proliferan stablecoins o criptomonedas privadas no reguladas, lo que pondría en riesgo el control de la política monetaria. La libra digital actuaría como ancla para el sistema financiero y garantizaría la paridad.

Un elemento clave es la **privacidad del usuario**: se exige una separación entre los servicios de front-end privados y el libro mayor operado por el banco central. Además, no pretende sustituir efectivo ni depósitos bancarios; su diseño busca evitar disrupciones en el sistema bancario, con un enfoque minorista limitado, interoperabilidad y controles estrictos en fases iniciales.



Yuan Digital – Centralización tecnológica y extensión del control monetario

China ha liderado el despliegue práctico de una CBDC con su e-CNY, que ya supera los **260 millones de wallets activos** y ha procesado más de 7 billones de yuanes. Por esto, el yuan digital se ha convertido en una herramienta estratégica para reforzar la política monetaria y el control financiero. Su arquitectura de doble capa permite una **trazabilidad total del dinero**, otorgando una capacidad inédita de supervisión frente a la evasión y el blanqueo de capitales.

A nivel técnico, destaca por habilitar **pagos offline** mediante hardware wallets y funcionalidades “dual offline”, esenciales en zonas con poca conectividad. También se han testado **contratos inteligentes básicos** que permiten usos programables del dinero, como subsidios con condiciones de uso específicas.

En el plano internacional, la participación de China en iniciativas como **M-Bridge** revela una ambición mayor: posicionar el e-CNY como vehículo para la **internacionalización del yuan**.



Dólar Digital – Divergencia institucional y foco mayorista

Estados Unidos no ha tomado aún una posición firme sobre la emisión de una CBDC minorista. De hecho, en enero de 2025 se emitió una **orden ejecutiva que bloquea temporalmente cualquier desarrollo de CBDC accesible al público**.

La Reserva Federal ha continuado investigando las implicaciones de un dólar digital. Proyectos como **Project Hamilton** han demostrado que es técnicamente viable procesar más de 1 millón de transacciones por segundo, utilizando tecnologías alternativas a blockchain u otras pruebas como **RLN (Regulated Liability Network)**, que busca modernizar la **liquidación interbancaria y los pagos cross-border**, sin necesidad de emitir un dólar digital minorista.

La conclusión principal es que, si bien **existe la capacidad técnica para desarrollar una CBDC**, **las barreras políticas, sociales y jurídicas son de gran magnitud**, por tanto, tendrá que ser el sector privado el que lidere la innovación en medios de pago.

BBVA ofrecerá servicios de compraventa y custodia de bitcoin y ether en España

BBVA ha recibido la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para ofrecer servicios de custodia y ejecución de compraventa de criptoactivos en España. Este paso permite al banco lanzar una oferta destinada a sus clientes particulares, inicialmente centrada en bitcoin (BTC) y ether (ETH), dos de las principales criptomonedas en el mercado global.

El servicio se gestionará a través de la 'app' del banco, permitiendo a los usuarios realizar operaciones de compra y venta de estos criptoactivos en un entorno digital integrado, junto con el resto de los servicios bancarios y de inversión. BBVA, que ya opera con criptoactivos en mercados como Suiza y Turquía, ha anunciado que la implementación en España comenzará con un grupo selecto de clientes y se extenderá en los próximos meses a toda su base de clientes particulares.

Una de las características distintivas de esta oferta es que BBVA utilizará su propia plataforma de custodia de claves criptográficas, lo que le permitirá tener el control total sobre la protección de los criptoactivos de sus clientes, sin depender de terceros. No obstante, el banco subraya que no brindará asesoramiento sobre inversiones en criptoactivos, y el acceso a este servicio será completamente a iniciativa del cliente.

El lanzamiento en España es parte de la estrategia de digitalización de BBVA y sigue la tendencia de aumentar la accesibilidad a los activos digitales, garantizando la seguridad y solidez de un banco de gran prestigio. Según Gonzalo Rodríguez, responsable de Banca Retail de España, la meta es facilitar la inversión en criptoactivos de manera sencilla y accesible, aprovechando la infraestructura digital del banco.

BBVA ha estado explorando el potencial de la tecnología *blockchain* durante más de una década. En 2021, BBVA Suiza lanzó el servicio de custodia y compraventa de bitcoin para clientes de banca privada, ampliando luego su oferta a ether y USDC, lo que le permitió atraer a nuevos clientes institucionales. En 2023, BBVA Garanti, la filial turca del banco creó una compañía específica para ofrecer servicios de custodia de criptoactivos, que ya trabaja con diversas criptomonedas, incluyendo solana, XRP, polkadot y otras.

Con esta nueva expansión a España, BBVA sigue consolidando su presencia en el mercado de criptoactivos, ofreciendo a sus clientes una forma segura y eficiente de explorar las oportunidades que brindan los activos digitales.

China planea desarrollar *stablecoins* vinculadas al yuan para competir con el dólar

Ante el auge global de las *stablecoins* vinculadas al dólar y su creciente impacto en el sistema financiero internacional, China ha propuesto un nuevo plan para reforzar el papel de su moneda, el yuan (renminbi o RMB). Zhang Ming, subdirector del Instituto de Finanzas y Banca de la Academia China de Ciencias Sociales, sugirió el desarrollo de *stablecoins* respaldadas por el yuan, como una estrategia para contrarrestar el dominio del dólar y expandir la influencia global de la moneda china.

A diferencia de Europa, que se centra en lanzar una moneda digital de banco central (CBDC), China ha mostrado interés en las *stablecoins* como una solución más atractiva y de mayor alcance. Las *stablecoins* podrían integrarse en plataformas globales como WeChat y AliPay, permitiendo a los usuarios de todo el mundo realizar transacciones con tokens digitales respaldados por el yuan.

Zhang destacó la limitada adopción del yuan digital, que actualmente solo opera dentro de China y tiene poco impacto fuera del ámbito de pagos en efectivo. A pesar de ser el proyecto de CBDC más avanzado, el yuan digital aún no ha logrado atraer a empresas o instituciones financieras internacionales. Por ello, los analistas chinos ven en las *stablecoins* vinculadas al yuan una alternativa más efectiva para ampliar la presencia global del RMB y fortalecer su posición frente al dólar.

Este enfoque también refleja las preocupaciones de China ante los esfuerzos de Estados Unidos para promover las *stablecoins* vinculadas al dólar, que podrían consolidar aún más la hegemonía del dólar en los pagos internacionales.

El BCE acelera el lanzamiento del euro digital ante el declive del efectivo y la amenaza de monedas privadas

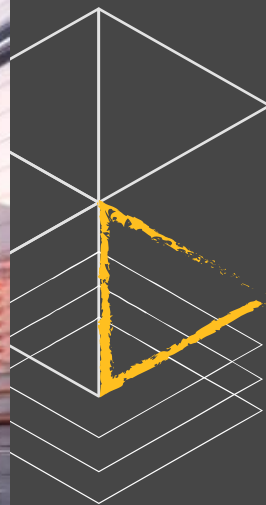
El Banco Central Europeo (BCE) ha reafirmado su urgencia en la creación de un euro digital, ante la creciente caída del uso del dinero en efectivo y el auge de monedas privadas como las *stablecoins*. Philip Lane, economista jefe del BCE, destacó que la estabilidad del sistema monetario está en riesgo y subrayó que el euro digital sería clave para preservar la confianza pública en la moneda y garantizar la efectividad de la política monetaria.

El uso del efectivo ha disminuido, lo que debilita la capacidad del BCE para controlar la política monetaria. Además, el crecimiento de las *stablecoins* y el potencial dominio de plataformas extranjeras en el sistema de pagos digitales están erosionando la soberanía monetaria de Europa. Ante esto, el euro digital, que sería un dinero público garantizado por el BCE, pretende ofrecer una alternativa al dinero privado y evitar la fragmentación del sistema de pagos en la eurozona.

El BCE también ve en el euro digital una respuesta estratégica para reducir la dependencia de proveedores de pagos extranjeros, como Visa, Mastercard y plataformas tecnológicas como Apple Pay y Google Pay. Así, el euro digital no solo busca adaptarse a los cambios tecnológicos, sino también preservar la autonomía económica y la estabilidad financiera de Europa en un mundo cada vez más digitalizado y geopolíticamente fragmentado.



3 Tendencias del sector



“

“Creo en la oportunidad que supone Bitcoin. Es un instrumento financiero legítimo”.

Larry Fink, CEO de BlackRock

La propiedad financiera de un activo digital

► Tendencias

El despliegue de la tecnología de registro distribuido en los distintos sectores económicos ofrece amplias posibilidades, donde el uso financiero es solo una posibilidad

La **propiedad financiera** de los activos digitales empuja a caer en el error de que toda su aplicabilidad se estructura sobre los aspectos de **valor económico**. Es en esta percepción, incompleta en sí misma y anegada por la fuerza de los mercados, donde se ubica una de las principales barreras de entrada al público general. Los activos digitales no son monedas digitales, no son activos de inversión o especulación, su fundamento bien se aleja de estos usos.

Un **activo digital** representa una imagen informática de un bien o de un servicio, que puede ser tangible o intangible fuera del sistema electrónico. De este modo, puedo poseer un activo que equivalga a un derecho de propiedad sobre una obra de arte que físicamente poseo, o bien puedo poseer un activo que represente un derecho sobre una patente. A este proceso es lo que se denomina tokenización, y ese token es, en su fundamento, un activo digital. Es **digital** porque su registro, su almacenamiento, su conformación no es física. No es una moneda que guardo en el bolsillo, ni es un apunte hecho con tinta en un libro de cuentas. Se trata de un código electrónico realizado en un archivo informático. En consecuencia, la validez, la autenticidad y la veracidad de ese activo digital (representado por el “token”), así como su posterior prueba de propiedad, dependerá de la validez de ese registro en el cual lo almaceno. A los servicios, a las fuentes de almacenaje, se las conoce como *blockchains*.

Las **blockchains** son por tanto las ubicaciones informáticas donde se inscriben, archivan y custodian los tokens. De esta manera, una *blockchain* no permitirá el registro de dos tokens iguales, garantizando así la singularidad de la posesión, ni permitirá que cualquier usuario pueda modificar los datos registrados (control de inmutabilidad). A modo de ejemplo, todo ciudadano nacional posee un número de identificación (DNI) que es único. Ese número de DNI bien se podría denominar “token_dni” en el caso de ser registrado en una *blockchain* y nada cambiaría. digitales, por tanto, todos tenemos ese token, asociado a nuestro nombre, nuestra fecha de nacimiento e incluso al municipio, registrado en una base de datos del gobierno. Este ejemplo nos demuestra que la tokenización o lo que es lo mismo, la aplicación de activos digitales no es diferente a lo que conocemos por el hecho de hacerlo electrónicamente. Avances como el DNI Electrónico, la clave personal de acceso para gestiones gubernamentales, etc. nos acercan a estos casos de uso de manera progresiva.

Como hemos visto hasta el momento, su propiedad financiera **no** es de **aplicación directa** salvo que se quiera incorporar ad libitum. Se hace necesario extender esta perspectiva a todos los sectores a fin de vislumbrar las posibilidades, los casos de uso, que pueden ayudar a implantar este nuevo modelo tecnológico. Aquí es donde encontramos la aplicación de los famosos “NFTs” o de otros tantos modelos de tokenización que sirven para una actividad concreta cuya comprensión nos es áspera si no sacamos de la ecuación que no tiene relación con su valor económico o con la posibilidad de especular sobre el servicio.

Los activos digitales tienen una serie de **propiedades**, otorgadas por su creador, que son activadas o bloqueadas según la finalidad para la que son creados. Encontramos así propiedades destinadas a la identificación, como son los tokens de fabricación (utilizados en la industria productiva o de consumo), propiedades de autenticación (comúnmente explotadas en los sectores logísticos y de transporte), propiedades de posesión (utilizados para certificar la titularidad sobre bienes vinculados), etc.

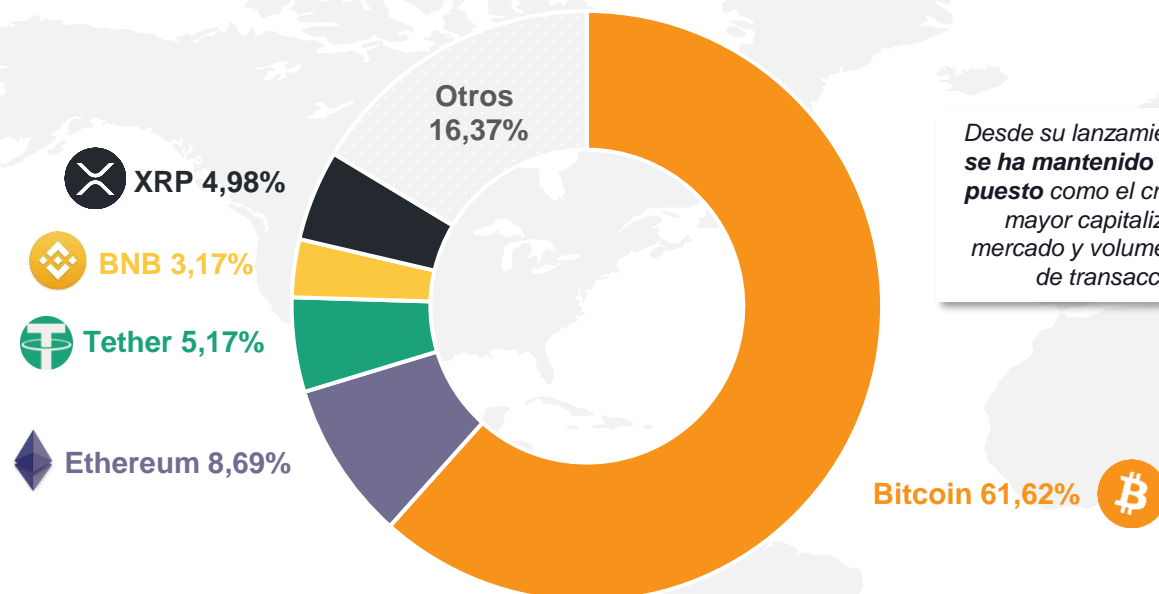
El ecosistema digital es amplio, y en cada uno sectorial se debe explorar el alcance lógico de esta nueva tecnología, la cual solo cobra sentido si su implantación proporciona ventajas diferentes a las actuales (no digitales). Es en este punto donde reside la dificultad legislativa, donde aun queda mucho por aprender y por regular, pues no hay un único uso y cada modelo determina su propio marco de control.

El sector de criptoactivos a nivel mundial en cifras

► Tendencias

% de la capitalización de Mercado total (dominio)

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



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

Volumen agregado de transacciones del top 3 de criptoactivos con mayor dominio de mercado

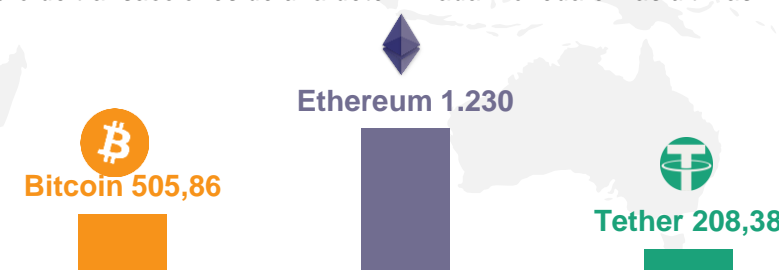
El volumen agregado de transacciones de una criptomoneda particular registrado en la cadena refleja la actividad general en el mercado y su grado de liquidez. Un valor alto del volumen de transacciones indica generalmente un nivel más alto de adopción de esta criptomoneda entre los inversores.



Datos expresados en billones de USD (escala corta)

Número de transacciones

Número de transacciones de una determinada moneda en las últimas 24 horas.



Datos expresados en miles. Fecha a cierre de marzo de 2025

CAPITALIZACIÓN TOTAL DEL MERCADO EN CRIPTOMONEDAS

≈ \$1,06 trillones
Media 2023

≈ \$2,50 trillones
Media 2024

≈ \$2,81 trillones
Media 2025

Datos expresados en escala corta

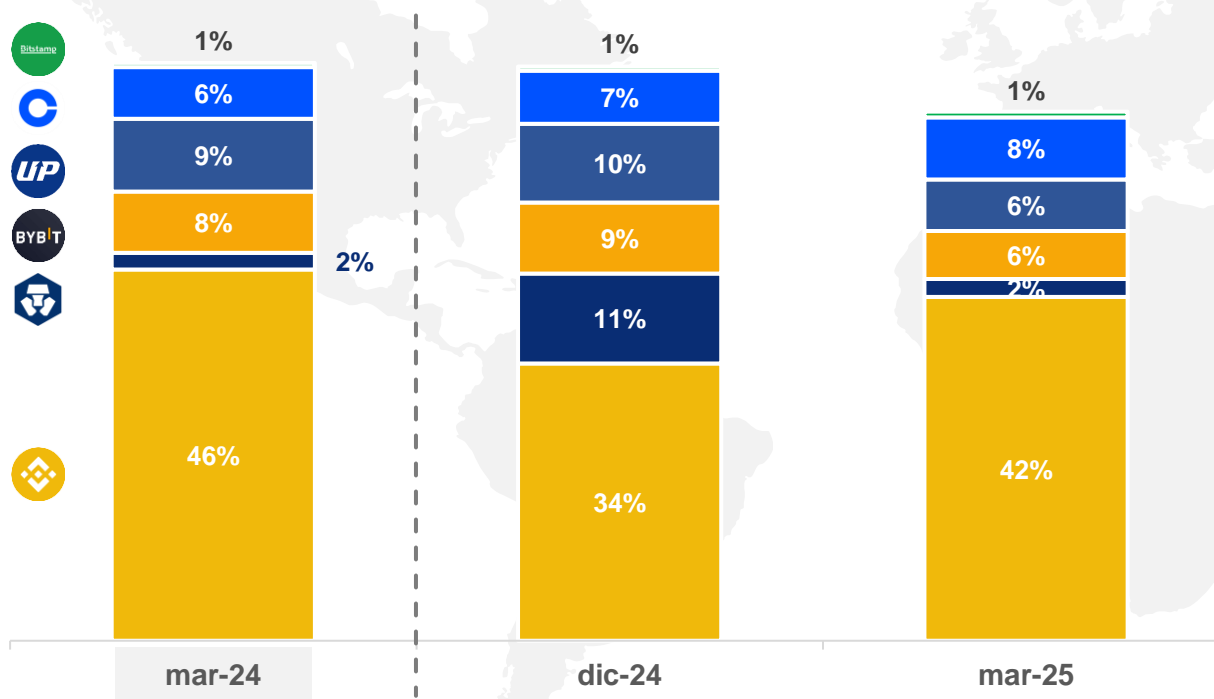
Datos correspondientes al mes de marzo de 2025

El sector de criptoactivos a nivel mundial en cifras

► Tendencias

Volumen mensual de los principales exchanges de criptomonedas

El siguiente gráfico muestra las proporciones individuales sobre los volúmenes mensuales del mercado spot en los principales exchanges de criptomonedas.



Datos a fecha de marzo de 2025. Fuentes de información: The Block, TokenInsight.

Los siguientes datos muestran los volúmenes de **marzo de 2025** del mercado spot en los principales exchanges de criptomonedas.

BINANCE

≈ \$0,49 trillones

coinbase

≈ \$0,09 trillones

≈ \$0,07 trillones

BYBIT

≈ \$0,07 trillones

crypto.com

≈ \$0,03 trillones

Bitstamp

≈ \$0,01 trillones

EE.UU. establece una reserva estratégica de bitcoin

El presidente de los Estados Unidos ha emitido una orden ejecutiva para crear una "Reserva Estratégica de Bitcoin", con el objetivo de asegurar y gestionar de manera estratégica los activos digitales del país, específicamente el Bitcoin (BTC). Esta medida se toma debido a la creciente importancia del BTC, considerado el "oro digital" por su seguridad y oferta limitada de 21 millones de monedas.

La orden establece que el Departamento del Tesoro será el encargado de administrar esta reserva, que se financiará principalmente con BTC obtenidos a través de procesos de decomiso por parte de agencias federales. Estos activos no se venderán y se mantendrán como parte de la reserva estratégica del país.

Además, se creará un "Almacén de Activos Digitales de los Estados Unidos", que gestionará otros activos digitales, excluyendo el Bitcoin, adquiridos también por confiscación. Las estrategias para adquirir más BTC se desarrollarán sin generar costos adicionales para los contribuyentes.

El objetivo es que Estados Unidos se posicione como uno de los primeros países en consolidar una reserva estratégica de Bitcoin, aprovechando su escasez y seguridad como un valor en el sistema financiero global. El Departamento del Tesoro deberá entregar un informe detallado sobre los aspectos legales y de inversión para administrar esta reserva en un plazo de 60 días.

El Salvador pierde posiciones en el ranking global de reservas de Bitcoin

El Salvador ha sido superado por varios países en la lista de naciones con mayores reservas de Bitcoin, desplazándose al séptimo lugar. Aunque el país centroamericano fue pionero al adoptar el BTC como moneda de curso legal, su tesoro de 6.118 BTC (valorado en más de 510 millones de dólares) ha quedado por detrás de naciones como Corea del Norte y Bután, que acumulan 13.500 y 10.630 BTC, respectivamente.

Estados Unidos sigue liderando con una reserva de 198.109 BTC, seguido de cerca por China con 190.000 BTC. Otros países como el Reino Unido y Ucrania también figuran entre los principales poseedores de Bitcoin. La caída de El Salvador en el ranking refleja la creciente acumulación de criptomonedas por parte de otros países, mientras que el país centroamericano no ha mostrado un aumento significativo en sus reservas en los últimos meses. La situación plantea un cambio en las dinámicas globales de adopción de criptomonedas, donde nuevas naciones como Corea del Norte y Bután están ganando terreno.



¿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.

© 2025 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