



LA PROPUESTA DE REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO RELATIVO A LOS MERCADOS DE CRIPTOACTIVOS: LA PROPUESTA MICA

JAUME MARTÍ MIRAVALLS

Profesor Titular de Derecho Mercantil. Universitat de València

Revista de Derecho del Sistema Financiero 1

Marzo 2021

Págs. 473–480

La finalidad del presente documento es ofrecer una primera radiografía de la “Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937” –en adelante, propuesta de Reglamento o propuesta Mica¹ (*Markets in Crypto-assets*)–, de fecha 24 de septiembre de 2020 –COM (2020) 593 final; 2020/0265(COD)–. Por las características de este trabajo no es posible ofrecer un análisis detallado de todos los aspectos que regula esta ambiciosa propuesta normativa. Por ello trataremos de sintetizar las cuestiones que se estiman más relevantes.

La propuesta de Reglamento se integra en el paquete de finanzas digitales, cuyas medidas están dirigidas a explotar y apoyar el potencial de las finanzas digitales en términos de innovación y competencia, tratando de reducir al mismo tiempo los riesgos. El legislador europeo es consciente de que los criptoactivos son una gran innovación y una realidad a nivel mundial, y que pueden ofrecer grandes ventajas a todos los participantes en el mercado. Pero, al mismo tiempo, es consciente de que la tecnología subyacente es incipiente y compleja, por lo que considera necesario, en pro de un adecuado funcionamiento del mercado, autorizar y supervisar a los oferentes y prestadores de servicios, así como tutelar, vía transparencia,

1. Una primera aproximación, DE MIGUEL ASENSIO, P., “Propuesta de Reglamento sobre los mercados de criptoactivos en la Unión Europea”, *La Ley Unión Europea*, n. 85, 2020.

a los inversores y consumidores. El objetivo global es conseguir que los beneficios de las finanzas digitales estén al alcance de los consumidores y las empresas de Europa².

En efecto, se trata de ofrecer nuevas fórmulas de financiación e inversión gracias a la tecnología subyacente: la tecnología de cadena de bloques o tecnología de registro descentralizado (TRD), también conocida como blockchain³.

2. Esa necesidad de establecer un conjunto único de normas de aplicación inmediata en todo el mercado único es lo que lleva al legislador europeo, consciente de que no puede quedarse atrás respecto de otros ordenamientos, a escoger como vehículo legislativo el Reglamento y no una Directiva. Como ahora se analizará, el Reglamento propuesto dispone una serie de requisitos armonizados para los emisores que deseen ofertar sus criptoactivos en la Unión y los proveedores de servicios de criptoactivos que deseen solicitar una autorización para prestar sus servicios en el mercado único. Y, por tanto, para un funcionamiento uniforme del mercado es conveniente que dichos emisores y proveedores de servicios no estén sujetos a normas nacionales específicas. El objetivo de la propuesta es suprimir los obstáculos para el establecimiento del mercado interior de servicios financieros y mejorar su funcionamiento garantizando la plena armonización de las normas aplicables. En la actualidad, los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos no pueden aprovechar todas las ventajas que ofrece el mercado interior debido a la falta de seguridad jurídica en torno al tratamiento normativo de los criptoactivos y a la ausencia de un régimen normativo y de supervisión específico y coherente a nivel de la UE. Algunos Estados miembros ya han implantado un régimen a medida que se aplica a algunos de los proveedores de servicios de criptoactivos o a determinados aspectos de su actividad, pero, en la mayoría de los Estados miembros, estos agentes operan al margen de cualquier régimen regulador. Por otra parte, son cada vez más los Estados miembros que están contemplando la introducción de marcos nacionales a medida dirigidos específicamente a los criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos. La divergencia, a través de la Unión, entre los marcos, las normas y las interpretaciones que se aplican a los criptoactivos y los servicios de criptoactivos representa un obstáculo para que los proveedores de servicios expandan su actividad a escala de la UE. En consecuencia, los proveedores de estos productos y servicios, transfronterizos por naturaleza, se ven obligados a familiarizarse con la legislación de varios Estados miembros, obtener múltiples autorizaciones o registros nacionales y dar cumplimiento a normas nacionales a menudo divergentes, a veces incluso ajustando su modelo de negocio en función del lugar de la Unión de que se trate. El resultado: los proveedores de servicios que operan en el terreno de los criptoactivos se enfrentan a unos elevados costes, una complejidad jurídica y una inseguridad que ponen freno al desarrollo y la expansión de las actividades relacionadas con los criptoactivos en la Unión. Asimismo, las mencionadas divergencias crean unas condiciones de competencia desiguales entre los proveedores de servicios de criptoactivos en función de su ubicación, lo que se traduce en obstáculos adicionales para el funcionamiento fluido del mercado interior. Se suma, además, la falta de seguridad jurídica, que, unida a la ausencia de un marco común de la UE, deja a los consumidores y a los inversores expuestos a importantes riesgos. En consecuencia, la introducción de un marco común de la UE abre la vía para establecer condiciones uniformes de funcionamiento para las empresas dentro de la UE y, de ese modo, superar las diferencias entre los marcos nacionales, que abocan a la fragmentación del mercado, y reducir la complejidad y los costes a los que se enfrentan las empresas que operan en este espacio.
3. En general, ver, AA. VV., *Derecho mercantil y tecnología*, Thomson-Aranzadi, 2018; AA.VV., *Revolución digital, derecho mercantil y Token economía*, Tecnos, 2019; AA.VV.,

Los criptoactivos son una de las principales aplicaciones de la tecnología de cadena de bloques en las finanzas. Hace no demasiados años explicar las fuentes de financiación de una empresa era relativamente fácil: básicamente, recursos propios y la financiación bancaria. Ahora el panorama es muy diferente. La tecnología ha cambiado las estructuras de financiación alternativa hasta un punto difícil de imaginar por cualquier operador económico o académico de hace veinte años. Desde una perspectiva jurídica, el Fintech un concepto transversal y, por tanto, aplicable a multitud de realidades y categorías, provocando en cada una de ella sus propias eficiencias y sus propias aristas⁴. Bajo este mismo concepto se engloba desde entidades –bancos FinTech, plataformas de financiación participativa, proveedores de servicios de pago, etc.– hasta actividades, servicios o instrumentos –crowdlending, asesoramiento automatizado–. En este contexto, la emisión de criptoactivos y los prestadores de servicios de criptoactivos están llamados a jugar un papel esencial en este nuevo capitalismo digital⁵.

La propuesta de Reglamento presenta cuatro objetivos generales relacionados entre sí. El primero es la seguridad jurídica, esencial para atraer emisores e inversores. En efecto, para favorecer el desarrollo de los mercados de criptoactivos en la UE se necesita un marco jurídico que defina claramente el tratamiento normativo de todos los criptoactivos, tanto los que son instrumentos financieros como los que no lo son. El segundo objetivo es apoyar la innovación. El legislador europeo es consciente de que en este mundo todo va muy rápido, y que el sistema de normativo no debe nunca frenar u obstaculizar el avance tecnológico. En caso contrario el mercado europeo se quedaría detrás respecto del resto del mundo. La normativa, por tanto, debe buscar el equilibrio entre proteger sin detener. El tercer objetivo es instaurar unos niveles adecuados de protección de los consumidores e inversores y de integridad del mercado, dado que los criptoactivos, financieros o no, presentan muchos de los riesgos que ya plantean en el mercado financiero actual. Y el cuarto objetivo es garantizar la estabilidad financiera que, en algunos casos, potencialmente podría verse afectada por

La tokenización de bienes en blockchain, Thomson-Aranzadi, 2020. En particular, MUÑOZ PÉREZ, A.F., *Financiación digital y su incidencia en el gobierno corporativo*, Thomson-Aranzadi, 2019; PASTOR SEMPERE, C., *Economía Digital Sostenible*, Thomson-Aranzadi, 2020.

4. Sobre el fenómeno Fintech, ver, MARTI MIRAVALLS, J., “Fintech: aproximación jurídica a los retos que plantea”, *Revista Española de Capital Riesgo*, n. 2, 2018; BLANCO SANCHEZ, M.J., “Digitalización del sector financiero y sus consecuencias. Especial referencia a las Fintech”, *Derecho mercantil y tecnología*, Thomson-Aranzadi, 2018; CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., “Una aproximación al fenómeno “Fintech”: concepto, características y principios de regulación”, *Revolución digital, derecho mercantil y Token economía*, Tecnos, 2019.
5. Como señala PASTOR SEMPERE, C., “La reconstrucción económica europea y el futuro Reglamento MiCA”, disponible online: En definitiva, su objetivo es garantizar que la legislación de la Unión en materia de servicios financieros se adapte a la era digital y contribuya a una economía preparada para el futuro que funcione para las personas, incluso permitiendo el uso de tecnologías innovadoras.

la utilización de determinados critptoactivos por parte de grandes empresas tecnológicas, por lo que la propuesta incluye salvaguardias para hacer frente a los riesgos sistémicos que podrían derivarse por el uso y generalización de algunas «criptomonedas estables significativas» de cara a la estabilidad financiera y una política monetaria ordenada.

Para ello, la propuesta Mica establece normas uniformes en relación con: a) requisitos de transparencia e información en relación con la emisión y la admisión a negociación de critptoactivos; b) autorización y supervisión de los proveedores de servicios de critptoactivos, los emisores de fichas referenciadas a activos y los emisores de fichas de dinero electrónico; c) funcionamiento, organización y gobernanza de los emisores de fichas referenciadas a activos, los emisores de fichas de dinero electrónico y los proveedores de servicios de critptoactivos; d) normas de protección de los consumidores en relación con la emisión, la negociación, el canje y la custodia de critptoactivos; y, e) medidas dirigidas a prevenir el abuso de mercado, con el fin de garantizar la integridad de los mercados de critptoactivos.

En este contexto, la primera impresión que percibe el lector de la propuesta Mica es, por una parte, que ésta se basa en una definición amplia y abierta de critptoactivo, con la finalidad de dar cabida prácticamente todo tipo activo de esta naturaleza (artículo 3.1.2: “una representación digital de valor o derechos que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro descentralizado o una tecnología similar⁶”); y, por otra, que la propuesta está claramente inspirada en las estructuras y mecanismos propios del mercado financiero actual. Ello significa que el legislador se va a preocupar de la transparencia, se va a preocupar de la autorización, de las condiciones de funcionamiento de los proveedores de servicios de critptoactivos, de la negociación, de la conversión en líquido del critpto, etc. Es decir, va a ser algo muy parecido a los que ya se conoce, esto es, mercado primario, mercado secundario y supervisión.

En resumen, la propuesta de reglamento tiene cuatro fuerzas motrices: dos confesables y otras dos menos confesables, pero que no puede ocultar. Dentro de las confesables están: por una parte, acabar con el problema y las dudas sobre la emisión de los “security tokens”, esto es, instrumentos financieros emitidos a través de tokens o fichas (Mica dice que esto no se regula en su normativa, pero que se va a regular y supervisar donde corresponde⁷); por otra, ordenar y supervisar el mercado

6. Una completa aproximación a la naturaleza jurídica del fenómeno, en NASARRE AZNAR, S., “Naturaleza jurídica y régimen civil de los «tokens» en «blockchain»”, *La tokenización de bienes en blockchain*, Thomson-Aranzadi, 2020.

7. Artículo 2.2 de la Propuesta. Y ello porque el Mica irá acompañado de otras propuestas legislativas. Así, la Comisión propone, además, aclarar que la definición en vigor de «instrumentos financieros» –que determina el ámbito de aplicación de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II)– comprende los instrumentos financieros basados en la TRD, y establecer un régimen piloto sobre

cripto en toda su extensión, acabando con la idea de que lo existe hasta el momento es algo parecido al “far west”. Es decir, con la aprobación de esta normativa en Europa prácticamente toda la emisión de criptoactivos, y todos los servicios que se requieren para ello, estarán bajo un marco normativo uniforme y bajo supervisión institucional⁸. Por su parte, las dos menos confesables, pero que no puede ocultar son: por una parte, acabar con arbitraje regulatorio y el fórum shopping en el sector cripto –en un momento en el que algunos países europeos empezaban a regular el sector–; y, sobre todo –probablemente lo más importante–, poner coto regulatorio a proyectos de “criptomonedas estables” o “stablecoins” como Libra, de Facebook, cuyo impacto potencial podría llegar a más de tres millones de usuarios. Y esto preocupa no sólo al regulador financiero sino a los propios Estados.

En concreto, la Propuesta Mica se estructura en nueve títulos y ciento veintiséis artículos, regulando –como ya se ha indicado– los criptoactivos no contemplados por la legislación vigente de la UE en materia de servicios financieros, con el fin de establecer normas uniformes para los emisores y los proveedores de servicios de criptoactivos al nivel de la UE.

El importantísimo título I establece el objeto, el ámbito de aplicación y las definiciones. Como luego veremos, en la propuesta Mica es tan

infraestructuras del mercado basadas en la TRD para dichos instrumentos. El régimen piloto permitirá experimentar en un entorno seguro y aportará información empírica de cara a posibles modificaciones futuras. Véanse, Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y (UE) 2016/2341, COM (2020) 596; y Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado, COM (2020) 594.

8. En relación con el ámbito de aplicación territorial, ver, DE MIGUEL ASENSIO, P., *Propuesta de Reglamento...*, cit., p. 3. Quién señala que en lo relativo al “ámbito de aplicación territorial, como es propio de otras normas de la Unión en el ámbito financiero, se contempla la aplicación del Reglamento a las personas que participan en la emisión de criptoactivos o en la prestación de servicios relativos a criptoactivos en la Unión Europea (art. 2.1, pero también arts. 4.1, 15.1, 33.1, 41.5, 43.1 y 123.1, con referencia a la oferta de criptoactivos al público en la Unión). Determinante para concretar la existencia de ofrecimiento al público en la Unión es que el emisor o prestador de servicios pretenda captar clientes en la Unión, en particular mediante la promoción o publicidad de los servicios o actividades relativos a sus criptoactivos en la Unión. Al margen del Reglamento quedan las situaciones en las que personas con residencia en la Unión a iniciativa propia solicitan servicios relativos a criptoactivos a empresas de terceros Estados, pues tales servicios no se consideran prestados en la Unión, siempre que la empresa en cuestión no promueva sus actividades en la Unión (cdo. 51). Se trata de un enfoque que facilita la coordinación del ámbito de aplicación con el de la normativa de la Unión en otros sectores con los que la Propuesta presenta conexiones, como la protección de los consumidores, la normativa sobre competencia desleal o la protección de datos personales. Como excepción, en el caso de una token de dinero electrónico (e-money token), siempre que esté referenciada a una moneda de la Unión se considerará que ha sido ofrecida al público en la Unión (art. 43.1.c)”.

importante lo que regula como lo que no regula. Y el papel de las definiciones jugará un papel esencial en el futuro funcionamiento del mercado cripto en Europa, tras la entrada en vigor de norma. El título II regula las ofertas públicas de criptoactivos, distintos de fichas referenciadas a activos y fichas de dinero electrónico, así como las comunicaciones publicitarias al respecto. Es decir, los “utility tokens”, entendidos como el tipo de criptoactivo destinado a facilitar acceso digital a una mercancía o servicio, disponible en DLT (“Distributed Ledger Technology⁹”).

En el título III se describe el procedimiento para la autorización de emisores de fichas referenciadas a activos, la aprobación del correspondiente libro blanco de criptoactivos por parte de las autoridades nacionales competentes, las obligaciones de los emisores de estas fichas referenciadas a activos, las normas para su adquisición, los criterios en los que se ha de basar la ABE para determinar si una ficha referenciada a activos es significativa y, finalmente, se obliga al emisor a disponer de un procedimiento para la liquidación ordenada de sus actividades. Y en el título IV, por su parte, se recoge el procedimiento para la autorización de un emisor de fichas de dinero electrónico y, como en el caso anterior, indica los criterios en los que se ha de basar la ABE para determinar si una ficha de dinero electrónico es significativa.

El título V establece las disposiciones sobre la autorización y las condiciones de funcionamiento de los proveedores de servicios de criptoactivos. Como luego desarrollaremos, los prestadores de servicios de criptoactivos deberán ser autorizados por la autoridad competente para prestar los servicios para los que soliciten autorización. Para obtener la autorización y poder prestar servicios será necesario que la persona jurídica que lo solicite cumpla ciertos requisitos (por ejemplo, de capital, de cualificación del personal directivo, etc.), recogándose, además, requisitos adicionales para los casos de proveedores de servicios de custodia o acceso a criptoactivos; plataformas de cambio de criptoactivos, ya sean exclusivamente de criptoactivos o de criptoactivos y divisas de curso legal; ejecución de órdenes de compra de criptoactivos; emisión de criptoactivos; recepción y transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos; asesoramiento en criptoactivos; y pagos de tokens referenciados a activos.

El título VI establece una serie de prohibiciones y requisitos cuya finalidad es prevenir el abuso de mercado en relación con los criptoactivos, de manera similar a la ya existente en la regulación del mercado de valores. El título VII detalla las competencias de las autoridades nacionales, la ABE y la AEVM en sede de supervisión. El título VIII se dedica al ejercicio de la

9. Las DLT y “blockchain” comparten origen conceptual. Ambos son libros de registro digitalizados y descentralizados. Ello hace que a menudo los términos se confundan, pero se diferencian por una serie de particularidades que no ambas tecnologías comparten. Para simplificar, una “blockchain”, o cadena de bloques, es un tipo de DLT.

delegación, con miras a la adopción de actos delegados de la Comisión. Y el título IX contiene las disposiciones transitorias y finales.

Como se puede observar en esta síntesis de la Propuesta de Reglamento Mica, el legislador europeo indica hacia donde se va a mover la regulación de los criptoactivos en los próximos años. El Mica es un texto ambicioso. Y esta toma de posición del regulador europeo supone un cambio de paradigma para una industria joven no acostumbrada al escrutinio de las autoridades, lo que, sin duda, generará mucho debate durante los próximos años.

El sector cripto es complejo, enigmático y –por su novedad– desconocido. Pero ello no es ni bueno ni malo. El sector cripto es, simplemente, una oportunidad. Los operadores económicos han de ser conscientes que la supervisión es el mecanismo legal para generar confianza en este nuevo mercado. Y los supervisores tienen que ser conscientes que en el sector cripto “rápido es un poco lento”. Es por ello que en esos primeros 18 meses de carencia de la norma –artículo 126– el sector cripto en Europa se jugará mucho.

