

**PROPUESTA DE REGLAMENTO SOBRE
LOS MERCADOS DE CRIPTOACTIVOS
EN LA UNIÓN EUROPEA**

Pedro Alberto DE MIGUEL ASENSIO *

Publicado en:

La Ley Unión Europea,

Número 85, octubre 2020, pp. 1-7

ISSN 2255-551X

* Catedrático de Derecho internacional privado
Facultad de Derecho
Universidad Complutense de Madrid
E- 28040 MADRID
pdmigue@ucm.es

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense
<http://eprints.ucm.es>*

Propuesta de Reglamento sobre los mercados de criptoactivos en la Unión Europea

Pedro Alberto de Miguel Asensio
Catedrático de Derecho internacional privado
Universidad Complutense de Madrid

SUMARIO: La Propuesta se funda en una definición amplia de criptoactivo, entendido como la representación digital de valores o derechos susceptibles de negociación y archivo electrónico mediante el uso de tecnología que permite el registro distribuido de datos cifrados u otra similar. Ahora bien, destaca la exclusión de su ámbito material de los criptoactivos susceptibles de ser considerados instrumentos financieros en el sentido de la Directiva 2014/65, que quedan sometidos al régimen de esa Directiva. Los aspectos esenciales de la clasificación de criptoactivos en la que se basa la normativa propuesta, los diversos regímenes de emisión y control establecidos, así como el tratamiento de los prestadores de servicios relativos a criptoactivos son objeto de análisis.

PALABRAS CLAVE: criptoactivos, DLT, finanzas digitales, dinero electrónico

ABSTRACT: The Proposal is based on a broad concept of crypto-asset, as a digital representation of value or rights which may be transferred and stored electronically using DLT or similar technology. However, crypto-assets that are deemed financial instruments within the scope of Directive 2014/65 are excluded from the Regulation and shall remain governed by Directive 2014/65. The main features of the Proposal for a Regulation on Markets in Crypto-assets are discussed, including the significant differences between the rules applicable to crypto-assets in general and those applicable to the categories posing special risks: asset-referenced tokens and e-money tokens.

KEYWORDS: crypto-assets, DLT, digital finance, e-money

I. Introducción

Como parte esencial de un conjunto de medidas más amplio, conocido como paquete sobre finanzas digitales, la Comisión Europea hizo público el 24 de septiembre su Propuesta de Reglamento sobre los mercados de criptoactivos¹. La Propuesta está destinada básicamente a establecer un marco común a nivel de la Unión –que desplazará a los incipientes regímenes nacionales en la materia adoptados (o en trámite de adopción) en algunos Estados miembros- respecto de los criptoactivos que no se hallan comprendidos en el ámbito de aplicación de la legislación previa de la Unión en particular sobre instrumentos financieros (cuya adaptación para proporcionar seguridad

¹ COM(2020)593, no disponible todavía en español al redactar esta reseña.

jurídica respecto del empleo en los mismos de tecnologías de registro distribuido -DLT- también contempla ahora la Comisión²). El Reglamento se funda en una definición amplia de criptoactivo y establece respecto de los emisores regímenes diferenciados, en particular para hacer frente a los especiales riesgos asociados a la emisión de criptoactivos respaldados por activos (o criptomonedas estables -stablecoins-) del tipo de Libra, promovida por Facebook. La regulación propuesta contiene los requisitos aplicables en materia de emisión, así como el funcionamiento y organización de los prestadores de servicios de criptoactivos, junto con medidas para la protección de los consumidores en este ámbito. El empleo de tecnología DLT (entendida simplemente como un tipo de tecnología que da soporte al registro distribuido de datos cifrados) o similar para la negociación y almacenamiento de la representación digital de valores o derechos es un elemento inherente al concepto de criptoactivo en las definiciones del artículo 3, pero la Propuesta no regula la tecnología subyacente sino que se basa en un criterio de neutralidad tecnológica que se proyecta en principio tanto sobre la utilización de registro con permiso como sin permiso (considerando 5 de la propuesta).

II. Ámbito de aplicación

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).

Con respecto al ámbito material, destaca la exclusión de la nueva normativa, conforme a su artículo 2.2, de los criptoactivos susceptibles de ser considerados instrumentos financieros o depósitos estructurados en el sentido de la Directiva 2014/65, depósitos en el sentido de la Directiva 2014/94 o titulación en el sentido del

² Vid. COM(2020)596.

Reglamento (UE) 2017/2402. Estas exclusiones son coherentes con los principios de neutralidad tecnológica y de equivalencia funcional, en virtud de los cuales el empleo de una determinada tecnología no debe implicar la aplicación de un régimen diferenciado, al tiempo que activos que desempeñan funciones equivalentes deben estar sometidos a un mismo régimen. Además, la Propuesta de Reglamento va acompañada de la Propuesta de Directiva mencionada tendente a modificar diversas directivas, entre las que se incluye la Directiva 2014/65. Su modificación contempla la referencia expresa a que el término instrumento financiero incluye aquellos emitidos mediante el empleo de tecnología de registro distribuido o DLT, con el objetivo de asegurar que pueden ser negociados en el mercado conforme al régimen establecido en esa Directiva, al tiempo que prevé la creación de un régimen temporal para infraestructuras de mercado DLT, que se vincula con la Propuesta de Reglamento sobre un régimen piloto para las infraestructuras de mercado basadas en tecnología de registro distribuido³, integrada también en el nuevo paquete sobre finanzas digitales. En consecuencia, la no calificación de un criptoactivo como instrumento financiero a estos efectos, ámbito en el que subsiste una significativa incertidumbre, resulta determinante de la aplicación del régimen del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos.

El artículo 2 de la Propuesta excluye también de su ámbito de aplicación el dinero electrónico en el sentido de la Directiva 2009/110, salvo cuando se trate de tokens de dinero electrónico en el sentido del artículo 3 de la Propuesta de Reglamento, que se configura como una subcategoría de activos asociada a especiales riesgos. En particular, se hallan al margen de la Directiva 2009/110 los criptoactivos de dinero electrónico que no contemplen el reembolso por el emisor al titular, cuando este así lo solicite, en todo momento y por su valor nominal, del valor monetario del dinero electrónico (habida cuenta de que este derecho es un elemento propio del dinero electrónico en el sentido de la mencionada Directiva, conforme a su art. 11.2).

III. Estructura

El contenido de la Propuesta de Reglamento y en especial la división entre sus títulos II, III y IV se basa en la agrupación de los criptoactivos objeto de la propuesta en tres subcategorías, dos de las cuales se considera que plantean especiales riesgos, lo que va asociado a la imposición de requisitos específicos y mucho más gravosos. La primera de esas dos subcategorías especiales está integrada por los “asset-referenced tokens”, entendidos como criptoactivos que pretenden mantener un valor estable mediante la referencia al valor de monedas de curso legal, materias primas o criptoactivos (art. 3.1.3), lo que facilita su utilización como medio de pago y reserva de valor. A ellos está dedicado el Título III. Al margen de esa categoría quedan las llamadas “algorithmic stablecoins”, en la medida en que no pretenden estabilizar su valor con referencia a uno o varios activos sino mediante protocolos en virtud de los cuáles la oferta de criptoactivos fluctúa en función de la demanda (cdo. 26). La segunda categoría objeto

³ COM(2020)594.

de un régimen específico es la de los “e-money tokens”, definidos como un tipo de criptoactivo cuya finalidad principal es ser utilizado como medio de pago y que pretenden mantener un valor estable mediante la referencia al valor de una moneda de curso legal (art. 3.1.4), objeto de regulación en el Título IV. La ausencia de un derecho de reembolso como el previsto en el artículo 11.2 de la Directiva 2009/110 sobre las entidades de dinero electrónico, pese a tomar como referencia el valor de una moneda de curso legal, implicaría particulares riesgos para los titulares de estos criptoactivos, lo que se corresponde con la imposición de requisitos estrictos respecto a ellos en la Propuesta de Reglamento.

El resto de criptoactivos –es decir los no incluidos en los Títulos III y IV y los que no son objeto de exclusión conforme al artículo 2- se encuentran regulados en el Título II, que establece el régimen general. Dentro de ese régimen general se incluyen ciertas previsiones específicas para una categoría concreta de criptoactivo, los “utility tokens”, entendidos como el tipo de criptoactivo destinado a facilitar acceso digital a una mercancía o servicio, disponible en DLT y que únicamente es aceptado por su emisor (art. 3.1.5). Sus reglas específicas contemplan cautelas particulares cuando van referidos a servicios que no están disponibles en el momento de su ofrecimiento (arts. 4.3 y 11.8) y en relación con el riesgo de que la mercancía o servicio deje de estar disponible (art. 5.5.d).

Al régimen de funcionamiento de los prestadores de servicios de criptoactivos está dedicado el Título V. “Servicio de criptoactivo” es una categoría definida en términos muy amplios en el artículo 3.9. En particular, incluye la prestación con respecto a criptoactivos de servicios de custodia y administración, gestión de plataformas de negociación, cambio por moneda de curso legal, transmisión y ejecución de órdenes, colocación, cambio por otros criptoactivos, o la prestación de asesoramiento sobre estos activos. Por su parte, el Título VI incorpora ciertas disposiciones para evitar abusos de mercado; el Título VII regula las competencias de las autoridades nacionales, la EBA y ESMA, así como las medidas y sanciones administrativas que puede adoptar, mientras que el Título VIII va referido a la delegación a favor de la Comisión para adoptar especificaciones, que es de prever que tengan una gran relevancia práctica en la aplicación de este entramado normativo.

IV. Régimen general

Dejando a un lado las categorías de criptoactivos objeto de regulación específica en los Títulos III y IV -y los excluidos del ámbito de aplicación de la Propuesta de Reglamento en virtud de su artículo 2 ya señalado-, el régimen aplicable a la oferta y comercialización al público de criptoactivos en la Unión aparece recogido en el Título II (arts. 4 a 14). Básicamente, en los términos del artículo 4.1, se exige al emisor: ser una entidad jurídica; elaborar un documento informativo (“white paper”) con la descripción del activo y sus riesgos, cuyo contenido aparece detallado en el artículo 5; notificarlo a la autoridad competente de su Estado miembro de origen detallando que no se trata de

un criptoactivo susceptible de ser considerado ninguna de las figuras excluidas del régimen del Reglamento conforme a su artículo 2.2 e indicando, en su caso, los Estados miembros de acogida en los que pretende ofertarlo (art. 7); publicarlo en su página web (art. 8); y cumplir con ciertos estándares básicos de conducta recogidos en el artículo 13. Además, se imponen ciertas obligaciones con respecto al contenido –notificación y publicación- de las comunicaciones comerciales relativas a la oferta al público de los criptoactivos (art. 6).

Tras la notificación y publicación del documento informativo, los emisores pueden ofertar esos criptoactivos en la Unión y solicitar la admisión para su comercialización en plataformas de negociación de criptoactivos. En consecuencia, no se precisa autorización previa, si bien las autoridades competentes pueden ordenar que se proporcione información adicional, así como la suspensión o la prohibición de la oferta cuando no cumpla con los requisitos (arts. 7.2 y 82.1). Tampoco se exige la presencia en la UE de un establecimiento del emisor de estos tipos de criptoactivos, de modo que cuando el emisor está establecido en un Estado tercero y carece de sucursal en la Unión puede optar como Estado miembro de origen entre aquel en el que los criptoactivos van a ser ofrecidos al público en primer lugar o el Estado miembro en el que va a solicitar en primer lugar la admisión a negociación en una plataforma (art. 22.c).

Las obligaciones relativas a la redacción, notificación y publicación del documento informativo no son exigibles en una serie de supuestos recogidos en el artículo 4.2. En concreto, por poder resultar excesivas, no son de aplicación respecto de criptoactivos que se ofrecen gratuitamente –si bien la norma precisa que no se considera que concurre esta circunstancia cuando el adquirente proporcionan datos personales como contraprestación o el emisor recibe a cambio algún tipo de beneficio por parte de un tercero-, ni cuando se trata de criptoactivos generados automáticamente mediante minería que recompensan por el mantenimiento de la DLT o la validación de transacciones. Tampoco resultan exigibles esas obligaciones cuando la oferta al público de criptoactivos va dirigida únicamente a inversores cualificados o se trata de ofertas dirigidas a menos de 150 personas físicas o jurídicas por Estado miembro (de manera similar a lo dispuesto en el art. 1.4 del Reglamento (UE) 2017/1129 sobre el folleto en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores –a cuyo art. 2 se remite la Propuesta con respecto a la definición de inversor cualificado). Para facilitar la actividad de las pequeñas y medianas empresas así como de las “start-ups”, esos requisitos tampoco son de aplicación a las ofertas públicas de criptoactivos que no superen ciertos umbrales en lo relativo al al importe de la oferta. No obstante en estos casos, en la medida en que la emisión implique el establecimiento de relaciones con consumidores resultan de aplicación las normas de la Unión en materia de protección de consumidores, incluidas su obligaciones de información, como se detalla en el considerando 16 de la Propuesta.

Como instrumento específico para la protección de los consumidores respecto de los tipos de criptoactivos objeto de regulación en este título II, el artículo 12 les atribuye un derecho de desistimiento durante catorce días cuando los adquieren directamente del emisor o de un prestador de servicios de criptoactivos que procede a su colocación por cuenta del emisor. No cabe desistimiento respecto de criptoactivos admitidos a negociación en una plataforma, habida cuenta de que su precio varía según las fluctuaciones del mercado.

V. Regímenes especiales

Los Títulos III y IV establecen los regímenes mucho más gravosos previstos para los criptoactivos identificados como fuente de serios riesgos no solo para los consumidores sino también para la estabilidad financiera y la política monetaria, especialmente por ser susceptibles de ser utilizados a gran escala como medio de pago. Con respecto a los “asset-referenced tokens”, definidos en los términos antes indicados, se exige que el emisor tenga un domicilio social en la Unión, para la adecuada supervisión y control de las ofertas al público. Su ofrecimiento al público se subordina a la autorización previa del emisor y del documento informativo (“white paper”) –cuyo contenido se detalla en el artículo 17- por parte de la autoridad competente de su Estado miembro de origen, que es el de su domicilio social. Tanto la autorización otorgada al emisor como la relativa al documento informativo son válidas para el conjunto de la Unión, de modo que le permite ofrecer al público los criptoactivos o solicitar su admisión en plataformas de negociación en el conjunto de la Unión (régimen de pasaporte). No se aplica la exigencia de autorización del emisor regulada en los artículos 15 y ss. cuando la emisión se refiere a criptoactivos únicamente para inversores cualificados y cuando su valor no supera un determinado límite máximo. Tampoco se requiere la autorización específica en tanto que emisor cuando se trate de una entidad que ya esté autorizada como institución de crédito en virtud del artículo 8 de la Directiva 2013/36 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito.

Los Capítulos 2 y 3 del Título III recogen las obligaciones impuestas a los emisores de esta subcategoría de criptoactivos, entre las que se incluyen la puesta a disposición de procedimientos específicos para la tramitación de reclamaciones por titulares de esos criptoactivos (art. 27); exigencias respecto de la estructura organizativa del emisor, de quienes dirigen o controlan la entidad o de sus mecanismos de control (art. 30); y los requisitos de fondos propios (art. 31). Particular importancia tienen las obligaciones relativas a los activos de reserva, como elemento clave para la estabilización del valor de estos criptoactivos. La propuesta incorpora reglas acerca de la obligación de constituir y mantener esa reserva, su custodia, las restricciones a su inversión, los derechos de los titulares frente a los emisores o los activos de reserva, y la prohibición de conceder intereses o cualquier otro beneficio relacionado con el tiempo durante el cual un titular de estos criptoactivos está en posesión de los mismos con el propósito de asegurar su utilización básicamente como medio de pago y no como reserva de valor (arts. 32 a 36). Además, se prevé que determinados criptoactivos de

este tipo puedan ser clasificados como significativos, en la medida en que sean susceptibles de ser empleados por un elevado número de personas planteando riesgos adicionales en materia de estabilidad financiera y política monetaria, lo que va unido a la imposición de requisitos adicionales (arts. 39 a 41).

La segunda subcategoría de criptoactivos sometidos a un régimen especial, las tokens de dinero electrónico como categoría definida en los términos antes señalados, son objeto de regulación en el Título IV. En principio su emisión está reservada a entidades que hayan sido autorizadas como entidades de crédito o como entidades de dinero electrónico conforme a la Directiva 2009/110, y estos criptoactivos tienen la consideración de dinero electrónico en el sentido del artículo 2.2 de esa Directiva (art. 43.1 de la Propuesta de Reglamento). Se eximen de la exigencia de que el emisor sea una entidad autorizada en esos términos cuando la emisión se refiere a criptoactivos únicamente para inversores cualificados y cuando su valor no supera un determinado límite máximo. En todo caso, el emisor debe elaborar el documento informativo –cuyo contenido aparece detallado en el art. 46- y notificarlo a la autoridad competente. Al regular los derechos de los titulares, el artículo 44 establece un régimen en lo relativo a su emisión y reembolso que desplaza para estos activos al establecido en el artículo 11 de la Directiva 2009/110. En cualquier caso, se prevé que el titular tiene derecho al reembolso por el emisor –o en su defecto por la entidad que garantice la custodia de los fondos o ciertos terceros vinculados con el emisor-, en todo momento y por su valor nominal, del valor monetario de los criptoactivos de esta categoría de los que disponga. También respecto de esta categoría de criptoactivos se prevé que puedan ser clasificados como significativos, a efectos de la imposición de requisitos adicionales (arts. 50 a 52).

La Propuesta contempla la responsabilidad civil de los emisores de los diversos tipos de criptoactivos, tanto los sometidos al régimen general como aquellos incluidos en los regímenes especiales. En concreto, los artículos 14, 22 y 47 incorporan reglas comunes acerca de su responsabilidad derivada de la información facilitada en el documento informativo sobre el criptoactivo, que presentan ciertas similitudes con las del Reglamento (UE) 2017/1129 sobre el folleto. No producirán efectos las exclusiones de responsabilidad en contra de lo previsto en esas disposiciones. Ahora bien, las normas de la Propuesta no establecen un régimen unitario que abarque el conjunto de cuestiones relevantes para establecer en cada caso el alcance de la responsabilidad civil, al tiempo que expresamente admite otras acciones en materia de responsabilidad civil que puedan derivar de la legislación nacional. La ausencia de un régimen normativo más elaborado va unido a la importancia práctica en las situaciones transfronterizas de la determinación de la ley aplicable a esta cuestión, que en relación con los criptoactivos puede resultar particularmente compleja.

VI. Prestación de servicios

Las disposiciones sobre autorización y funcionamiento de los prestadores de servicios de criptoactivos –entendidos en el amplio sentido que resulta del art. 3.9 como

ha quedado ya señalado- se hallan contenidas en los artículos 53 a 75 de la Propuesta. La prestación de estos servicios queda reservada a personas jurídicas con domicilio social en un Estado miembro y que hayan sido autorizadas conforme a lo dispuesto en los artículos 54 y 55 (salvo que ya estuvieran autorizadas como instituciones de crédito en virtud de la Directiva 2013/36 o empresas de servicios de inversión con base en la Directiva 2014/65 (cdo. 54 de la Propuesta). La autorización debe especificar los servicios que la entidad puede prestar y tiene validez para el conjunto de la Unión, sin que la prestación transfronteriza de estos servicios, que debe ser previamente comunicada (art. 58), se subordine a una presencia física en los Estados miembros de acogida.

La Propuesta contempla la imposición a estos prestadores de servicios de un régimen elaborado de obligaciones generales, así como específicas en función del tipo de servicio prestado. Entre las primeras se incluyen ciertas reglas básicas de buena conducta en el mercado, requisitos prudenciales, organizativos, de custodia de los criptoactivos y fondos de sus clientes, procedimientos de reclamación a disposición de sus clientes, política frente a conflictos de intereses y condiciones para la externalización de funciones (arts. 59 a 66). Las obligaciones específicas van referidas a la prestación de servicios de custodia y administración de criptoactivos, gestión de plataformas para su negociación, cambio de criptoactivos por moneda de curso legal u otros criptoactivos, ejecución de órdenes, colocación de criptoactivos, recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros y la prestación de asesoramiento sobre estos activos (arts. 67 a 73).