

Mercantil

A qué criptoactivos no se aplicará el Reglamento MiCA

El Reglamento (UE) 2023/1114, de 31 de mayo, relativo a los mercados de criptoactivos, no será aplicable a todos aquellos que tengan esta consideración, previéndose una serie de exclusiones legales por el tipo de criptoactivo o la naturaleza pública del emisor.

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil
de la Universidad de Zaragoza
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

JOSÉ F. CANALEJAS MERÍN

Asociado senior
Área de Banca y Mercado de Capitales
de Gómez-Acebo & Pombo

§ 1. El 9 de junio se ha publicado en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010 y (UE) núm. 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937 (Reglamento MiCA, por sus siglas en inglés). El texto se estructura en nueve títulos y consta de ciento cuarenta y nueve artículos y seis anexos. De acuerdo con el proceso legislativo Lamfalussy, esta norma de nivel 1 prevé más de cincuenta delegaciones *reglamentarias*; tanto la Autoridad Bancaria Europea (ABE) como la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) cuentan con un plazo hasta el 30 de

junio del 2024 en unos casos y hasta el 31 de diciembre de ese mismo año en otros, ya para elaborar propuestas de desarrollo que serán aprobadas, en su caso, por la Comisión Europea y se publicarán como reglamentos delegados o de ejecución, ya para aprobar directrices de las referidas autoridades supervisoras europeas sobre determinadas materias expresamente recogidas en el texto legal.

§ 2. El Reglamento MiCA define el término *criptoactivo* como «una representación digital de un valor o de un derecho que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro distribuido o una tecnología similar» (art. 3.5). Se ha buscado una definición

muy amplia «a fin de abarcar todos los tipos de criptoactivos que actualmente quedan fuera del ámbito de aplicación de la legislación de la Unión en materia de servicios financieros» (considerando 16 del reglamento)

§ 3. El ámbito objetivo y subjetivo del MiCA se describe en sus artículos 1 y 2: establece unos requisitos uniformes para la oferta pública y la admisión a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos distintos de tókenes («fichas») referenciados a activos y tókenes de dinero electrónico (título II), de tókenes referenciados a activos (título III) y de tókenes de dinero electrónico (título IV), así como el régimen de autorización y condiciones de ejercicio de la actividad de los proveedores de servicios de criptoactivos (título V).

§ 4. En este *Análisis* nos planteamos la cuestión de a qué criptoactivos les es de aplicación el Reglamento MiCA, esto es, su ámbito objetivo. Adelantamos ya que no es una cuestión fácil y que las características de un criptoactivo pueden variar a lo largo de su vida útil, por lo que la exclusión o inclusión de un criptoactivo en el ámbito objetivo del MiCA puede no ser inmutable.

§ 5. Una primera cuestión que creemos de interés es que el reglamento no es de aplicación al bitcoin, puesto que carece de emisor, o al menos se ha constatado, por el momento, la imposibilidad de identificar a su introductor en el 2009 en la red *blockchain* (el sistema está programado para alcanzar los veintiún millones de unidades). Por otra parte, no puede considerarse dinero electrónico ni está referenciado a activo alguno como las criptomonedas o *stablecoins*. Sin embargo, los proveedores de servicios sobre el bitcoin sí quedan sometidos a la nueva normativa.

§ 6. La normativa sobre los mercados de criptoactivos surge como una necesidad ante una laguna legal y con el fin de garantizar la seguridad jurídica, por lo que se configura como un meca-

nismo de aplicación *subsidiaria*. El artículo 2 del reglamento excluye expresamente de su ámbito de aplicación una serie de criptoactivos debido a que cuentan con normativa financiera sectorial específica (MiFID II, directiva de solvencia, directiva de servicios de pago, directiva de entidades de dinero electrónico, directiva de fondos de pensiones de empleo, etc.) y, por tanto, no se está ante activos digitales carentes de regulación en el ámbito financiero.

§ 7. Recogemos a continuación el listado general de criptoactivos a los que no les es de aplicación el MiCA y nos detendremos únicamente en aquellos que, creemos, pueden presentar mayores problemas en la práctica a la hora de valorar su inclusión en este reglamento europeo o les es de aplicación la legislación española o, directamente, quedan al margen de la regulación.

§ 8. El Reglamento MiCA no es de aplicación a los siguientes tipos de criptoactivos:

- A) Aquellos que pueden ser sometidos a la normativa sectorial aplicable:
 - 1) los que tienen la consideración de instrumentos financieros;
 - 2) los depósitos bancarios, incluidos los depósitos estructurados;
 - 3) los «fondos», esto es, dinero en efectivo, escriturario y dinero electrónico, excepto cuando puedan calificarse de *e-money tokens* o, en palabras de la versión española del reglamento, «fichas de dinero electrónico», en cuyo caso quedan sometidos a las previsiones de su título IV;
 - 4) los contratos de seguro;
 - 5) los fondos de pensiones;
 - 6) los sistemas de previsión social.

- B) Aquellos que no puedan tener como finalidad la inversión mobiliaria o financiera o ser medio de pago: en un planteamiento general, tokens no fungibles y determinados *utility tokens* o tokens de servicios.
- C) Aquellos expresamente excluidos por la naturaleza pública del emisor.

§ 9. Algunos de estos tipos de criptoactivos se analizan más detalladamente a continuación:

A) Los instrumentos financieros

§ 10. El concepto de *instrumento financiero* al que acude el MiCA para excluirlo de su ámbito de aplicación es el de la MiFID II, en cuyo anexo I, sección C, se incluye una enumeración que comprende los valores negociables (acciones, títulos de deuda, etc.), instrumentos del mercado monetario, acciones, participaciones de instituciones de inversión colectiva, derivados financieros y derechos de emisión de gases efecto invernadero. Este concepto se corresponde con el recogido en el artículo 2 de la Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMV); esta ley reconoce además expresamente la condición de valores negociables a los criptopagares con vencimiento inferior a trescientos sesenta y cinco días que no sean instrumentos de pago (art. 5.2.)

§ 11. Puesto que es previsible que existan dudas sobre si un criptoactivo tiene la consideración de instrumento financiero, el artículo 2.5 del reglamento ordena a la Autoridad Europea de Valores y Mercados la aprobación de unas directrices sobre las condiciones y los criterios para la consideración de los criptoactivos como instrumentos financieros, a más tardar el 30 de diciembre del 2024. Esta fecha coincide con la aplicación directa del reglamento en su totalidad, sin perjuicio de que el régimen de los tokens

referenciados a activos (título III) y el de los tokens de dinero electrónico (título IV) sea directamente aplicable a partir del 30 de junio del 2024 y que otras disposiciones —las relativas al desarrollo *reglamentario* del texto de nivel 1 por la Comisión Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Bancaria Europea— resulten de aplicación a partir del 29 de junio del 2023 (art. 149).

§ 12. El considerando 97 del Reglamento MiCA introduce también una precisión respecto a su aplicación a los derivados financieros cuyo subyacente sean uno o varios criptoactivos: si bien el Reglamento sobre el abuso de mercado es aplicable a estos derivados cuando se negocian en un mercado regulado, en un sistema multilateral de negociación o en un sistema organizado de contratación (como a cualquier instrumento financiero *stricto sensu*), las normas sobre *abuso de mercado* incluidas en el MiCA serán aplicables a los criptoactivos que sirvan de subyacente a ese derivado financiero y que no se negocien en ningún centro de negociación de los previstos en la MiFID II. Probablemente la razón de la inclusión de este considerando haya sido aclarar que, de esta forma, instrumento financiero y subyacente quedan sometidos a un régimen en materia de abuso de mercado. Más estricto el primero, menos riguroso el segundo.

B) Los tokens no fungibles y determinados tokens de servicio (*utility tokens*)

§ 13. Con carácter general, el régimen del MiCA es de aplicación únicamente a los criptoactivos susceptibles de ser transmitidos sin la autorización del emisor. Por ello, quedan excluidos de su ámbito objetivo aquellos criptoactivos que son únicos y no fungibles con otros criptoactivos, que no pueden fraccionarse en cuotas o porcentajes de unidad y

que sólo son aceptados por el emisor (incluidos los programas de fidelización del cliente, en los que los tradicionales puntos se instrumentan en tókenes).

§ 14. Tampoco se aplica a los criptoactivos que representen derechos de propiedad intelectual o garantías que certifiquen la autenticidad de un único activo físico o que incorporen o representen cualquier otro derecho no vinculado a aquellos que incorporan los instrumentos financieros y que no están admitidos a negociación en una plataforma o mercado de criptoactivos.

§ 15. El reglamento no rige para los criptoactivos que incorporen servicios (*utility tokens*) o activos físicos o digitales que sean únicos, indivisibles o no fungibles, tales como productos personalizados o la propiedad inmobiliaria. Pero, si los tókenes no fungibles incorporaran derechos para sus tenedores o emisores relacionados con los que otorgan los instrumentos financieros —como por ejemplo, el derecho a las ganancias o beneficios que genere ese criptoactivo—, son susceptibles de ser considerados instrumentos financieros tókenes o valores negociables representados por criptoactivos.

§ 16. El MiCA considera tókenes no fungibles (NFT) aquellos criptoactivos que son únicos y no fungibles con otros criptoactivos, incluidos las colecciones y el arte digitales. El considerando 10 se refiere también a criptoactivos que representan servicios o activos físicos únicos y no fungibles, como las garantías de productos o los bienes inmuebles. La razón que se ofrece es que, aunque estos criptoactivos podrían negociarse en mercados y acumularse con fines especulativos, no son fácilmente canjeables y el valor relativo de un criptoactivo frente a otro, al ser únicos, no puede determinarse por comparación con un mercado existente o con un activo

equivalente. Estas características limitan el uso financiero que pueda darse a estos tókenes no fungibles, por lo que quedan al margen del ámbito objetivo del reglamento. Ahora bien: si a estos tókenes no fungibles y únicos se les diera un uso financiero, podrían ser considerados instrumentos financieros. El legislador ha tratado de enfatizar el objeto sobre la forma, por lo que simplemente definir un token como un NFT o utilizar determinados protocolos no asegura que aquél se encuentre fuera del ámbito objetivo del MiCA. Ante esta cuestión habrá que analizar si el valor depende de elementos que hacen único el criptoactivo y no de un mercado o de otros criptoactivos (*valuation test*).

§ 17. En cualquier caso, debe precisarse que las «partes fraccionarias» en las que puede dividirse un token no fungible no deben considerarse únicas y no fungibles. El Reglamento MiCA sigue en este punto las directrices del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) al respecto, de tal forma que, si estos tókenes no fungibles son utilizados con fines de pago o inversión, podrían ser sometidos bien a la normativa especial, bien al MiCA. Un caso relativamente claro es el fraccionamiento de un token no fungible en múltiples unidades o nuevos tókenes, puesto que entonces devendrían fungibles y podrían tener la consideración de instrumentos financieros.

C) Aquellos expresamente excluidos por la naturaleza pública del emisor

§ 18. Los activos digitales (incluido el dinero de los bancos centrales en forma digital —CDBC *central digital bank currency*—) emitidos por bancos centrales que actúen en su calidad de autoridad monetaria, así como por Administraciones centrales, regionales y locales, y los criptoactivos emitidos por otras autoridades públicas —como el Fondo

Monetario Internacional o el Banco de Pagos Internacionales— quedan al margen del ámbito de aplicación objetivo del reglamento. La razón de esta exclusión es que no se considera que estas emisiones planteen riesgos para la protección de los inversores, la inte-

gridad del mercado, la estabilidad financiera, el buen funcionamiento de los sistemas de pago, la transmisión de la política monetaria o la soberanía monetaria (véanse los considerandos 12 y 13 y el artículo 2.2 del Reglamento MiCA).