



Asociación
Española
de Compliance

Grupos de trabajo de ASCOM



Protección de datos y nuevas tecnologías

Aspectos básicos del mercado
de criptoactivos desde la
perspectiva del Compliance
Officer

Septiembre
2023

www.asociacioncompliance.com

Aspectos básicos del mercado de criptoactivos desde la perspectiva del Compliance Officer

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I. Introducción	3
II. Regulación legal del mercado de criptoactivos en España	16
III. El papel del Compliance Officer en la gestión de riesgos de Compliance asociados al mercado de criptoactivos	42

I. Introducción

Este documento recoge definiciones relevantes acerca del mercado de los criptoactivos y se centra en su normativa española y europea vigente, haciendo especial hincapié en la prevención del blanqueo de capitales, y los Reglamentos MICA (*Markets in Crypto Assets*) y el régimen piloto de infraestructuras DLT (*Distributed Ledger Technology*).

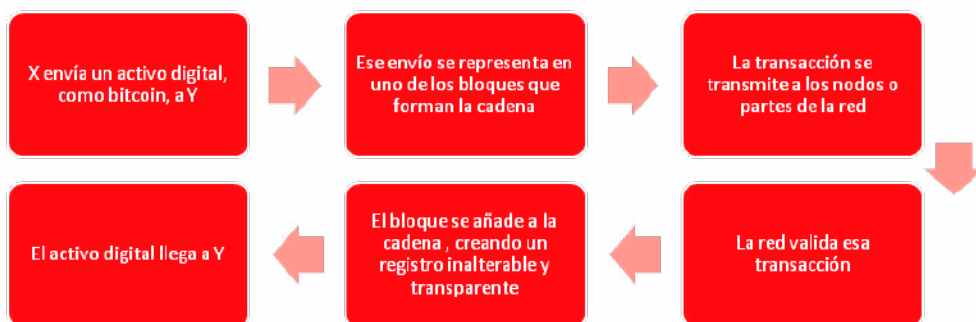
Además, el último punto de esta guía trata sobre el relevante papel del Compliance Officer en la gestión de riesgos de Compliance que se asocian a este imparable y disruptivo sector/mercado.

I.I. Tecnologías de Blockchain

La tecnología *blockchain* es una base de datos descentralizada, y por tanto transparente e inalterable, que se organiza por bloques y permite llevar un registro de los movimientos y operaciones que se realizan en la red de forma segura, trazable y sin ningún intermediario.

Dos de los puntos clave de esta tecnología, que está en continuo desarrollo, son la confianza y el consenso. Por definición, se trata de un sistema que permite mantener un consenso sobre la existencia, el estado y la evolución de una serie de factores compartidos. El consenso es precisamente la clave de un sistema *blockchain* porque es el fundamento que permite que todos los participantes en el mismo puedan confiar en la información que se encuentra grabada en él.

Desde un punto de vista técnico, ese sistema basado en la confianza y el consenso se construye a partir de una red global de ordenadores que gestionan una gigantesca base de datos. Ésta puede estar abierta a la participación de cualquiera que lo desee («*blockchain* pública») o bien limitada a sólo algunos participantes («*blockchain* privada»), aunque siempre sin la necesidad de una entidad central que supervise o valide los procesos que se lleven a cabo.¹



Ejemplo ilustrativo sobre cómo funciona la tecnología Blockchain para realizar una transacción mediante Bitcoin.

1. Alexander Preukschat, Carlos Kuchkovsky, Gonzalo Gómez Lardies, Daniel Díez e Íñigo Molero; Blockchain: la revolución industrial de internet; 2017

I.II. ¿Cuáles son las características más relevantes de la tecnología Blockchain?

1. Seguridad. La tecnología *blockchain* utiliza una red descentralizada, y, por tanto, es mucho más difícil que se produzca un *hackeo* o puedan modificarse o eliminar los datos. Dado que se utiliza una criptografía avanzada, los datos están encriptados y protegidos del acceso no autorizado.
2. Inmutabilidad. Muy ligada a la característica anterior, la razón principal de la seguridad de esta tecnología de bloques es que, una vez encriptados los datos, no pueden ser alterados, ni siquiera un administrador puede hacerlo.
3. Descentralización. La tecnología *blockchain* permite la creación de redes descentralizadas, es decir, no existe un control central. A la hora de tomar decisiones, se hace de una forma más democrática.
4. Trazabilidad. Con esta tecnología es posible analizar todos los movimientos, incluyendo cuentas, fecha y hora de una transacción, ya que todos los datos quedan registrados.
5. Transparencia. Al tratarse de información abierta, los datos pueden ser revisados y, por tanto, pueden verificarse el historial de movimientos y operaciones, aumentando de esta forma la confianza en el proceso.
6. Reducción de intermediarios. La tecnología permite la eliminación de intermediarios en muchos procedimientos, esto es, las partes realizan transacciones y no necesitan de una tercera persona o entidad para validar su operación, por lo que también supone un ahorro de tiempo y de dinero.
7. Eficiencia mejorada: La tecnología *blockchain* permite la automatización de muchos procesos empresariales, permitiendo que se mejore la eficiencia y se puedan reducir los costes.

I.III. Tipos de redes y principales características

Existen varios tipos de *blockchain* y cada una de ellas goza de unas características, en función del acceso a los datos o a los permisos. Básicamente existen dos grandes grupos: públicas y privadas. No obstante, también están las denominadas híbridas o federadas que asumen características de la *blockchain* pública y privada.

A continuación, se exponen las características más relevantes de cada una de ellas:

I.III.I. Blockchain pública

Es el primer tipo de *blockchain* que existió. Permite que cualquier persona pueda acceder y unirse libremente, por eso también suelen denominarse “*blockchain* sin permiso”. Por ejemplo, el Bitcoin.

Algunas de sus principales características son:

1. *Descentralizada*: todos los usuarios tienen el mismo poder y los nodos son iguales entre sí, no existe una autoridad central que regule su funcionamiento.
2. *Pública y transparente*: todo el mundo tiene acceso a las transacciones realizadas.
3. *Pseudo-anónimas*: los propietarios de las transacciones no son identificables, pero sus direcciones al ser públicas son rastreables.
4. *Abierta*: Cualquier usuario puede acceder y unirse, colaborando con el protocolo común.

I.III.II. Blockchain privada

Está limitada a un número de participantes conocidos, es decir, no todo el mundo puede participar como en la pública. La persona debe ser invitada a participar, por eso en ocasiones se denomina “*blockchain* con permiso”. En este caso, algunos aspectos que la definen:

1. *Privada*: Solo algunos participantes pueden acceder o consultar las transacciones que se hayan realizado.
2. *Distribuida*: el número de nodos de los que se componga la *blockchain* puede estar limitado al número de participantes o a cierto número de ellos. En gran medida, la fortaleza de una *blockchain* se base en la cantidad de los nodos que la protegen y en las recompensas que estos puedan recibir por asumir ese papel.
3. *Cerrada*: Para tener la condición de usuario o registrador de la transacción debes ser invitado para participar.
4. *Anónima*: se puede establecer el anonimato en las transacciones.

I.IV. Criptoactivos y tokens

I.IV.I. Tokens. Concepto

Los tokens, por su denominación en inglés, o “ficha de servicio” son un tipo de criptoactivo usado para dar acceso digital a un bien o un servicio, disponible mediante tecnología de bloques y aceptado únicamente por el emisor de la ficha en cuestión. Se entiende por criptoactivo una representación digital de valor o derechos que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro descentralizado o una tecnología similar. Los tokens son, por lo tanto, activos que se almacenan en una cadena de bloques y pueden representar cualquier bien, ya sea mueble o inmueble. Es preciso aclarar que las criptomonedas también son tokens.

De acuerdo con lo anterior, el proceso de tokenización implica representar un bien mueble (tangibles o intangibles) o inmueble en una cadena de bloques. Este bien se transforma en un token que puede comprarse, venderse o intercambiarse. Todos los derechos y obligaciones asociados a dicho bien quedan reflejados en la cadena de bloques, en concreto, en el token.

Los tipos de criptoactivos cubiertos por MiCA se definen en este apartado y son los siguientes: fichas referenciadas a activos, fichas de dinero electrónico y fichas de servicios. Esta triple clasificación se podría agrupar en los denominados *utility tokens*, esto es, las fichas de servicio, y las *stablecoins*.

I.IV.II. Tokens. Tipos y características.

I.IV.II.I. Tokens de pago

El concepto de token está ligado a una representación de valor en la red *blockchain*, siendo los tokens de pago los que participaron del origen del ecosistema *crypto*, con *Bitcoin* como activo a seguir. Este tipo de criptoactivos engloba diversas subclases, algunas consideradas de naturaleza especulativa, con el agravante de que no son reconocidas como dinero en la mayoría de los estados.

Cada proyecto requiere identificar qué valor incorpora el token.

Bitcoin es el ejemplo más representativo de token de pago, pero hay otros tipos que estarían en esta clasificación, como Ethereum y similares que cumplen otras funciones como servir de medio de liquidación para desarrollar aplicaciones en la red de la que son nativas.

Este tipo de activos no son activos financieros y no tienen un subyacente. Por ello suelen ser activos muy volátiles.

I.IV.II.II. Utility tokens

El concepto “*utility*” en inglés hace referencia al uso, provecho o beneficio. Los *utility tokens* son aquellos que generan un derecho contra la emisora a un bien o servicio y están delimitados por el uso concreto al que se aplican, aunque también pueden ser negociables en plataformas paralelas. Pueden, a veces, confundirse con tokens de instrumentos financieros (*Security Tokens*).

Es relativamente frecuente que los *utility tokens* se ofrezcan a través de una ICO (“*Inicial Coin Offering*”), que busca la financiación de una iniciativa mediante la emisión de una moneda tokenizada a través de tecnología *blockchain*.

Suponen una forma de acceso a un determinado valor, aunque no esté del todo garantizado, ya que muchos países no cuentan con un marco regulatorio que los respalde. Debido a ello, parte de su valor depende del intercambio de información en torno a ellos, por lo que su reputación determina la volatilidad de su cotización, cuando el valor no es estático.

I.IV.II.III. Security tokens

El concepto de “*security*” en inglés en materia financiera, hace referencia a instrumentos financieros fungibles que representan un determinado valor. Los *security tokens* por tanto, son tokens de instrumentos financieros que están respaldados por el correspondiente subyacente, caracterizado por tratarse de instrumentos financieros, por tanto, emitidos en masa y negociables, como acciones, bonos, participaciones en fondos de inversión, que representan inversiones de distinta naturaleza (inmobiliaria, energía, música, etc.).

En general, esta tipología de *tokens* otorga a los propietarios una serie de derechos y obligaciones (por ejemplo, derechos de voto, y/o dividendos) en función a la cantidad de tokens que se tienen en propiedad.

El objetivo de los *security tokens* consiste en ofrecer derechos sobre sus subyacentes, apuntando hacia un público más amplio que los valores tradicionales, reduciendo costes y trámites burocráticos.

I.IV.II.IV. Tokens de gobernanza

Representan la titularidad de la participación en un protocolo descentralizado de toma de decisiones, otorgando derechos sobre un proyecto, entidad o *blockchain*. El ejercicio de esta prerrogativa puede adoptar dos formas:

1. Proposición de cambios en procesos formales de presentación de propuestas, sometida a votación por los poseedores de los tokens de gobernanza.
2. Toma de decisiones estratégicas en las organizaciones autónomas descentralizadas (DAO), en las que los *tokens* de gobernanza otorgan la propiedad y los derechos de voto proporcionales a los *tokens* poseídos, dado que comprenden la propiedad proporcional sobre el protocolo.

Algunos autores defienden la inclusión de los tokens de gobernanza como subcategoría de los *tokens* de utilidad, beneficiados por los protocolos DeFi, establecidos para la toma de decisiones descentralizada en beneficio de una comunidad y en detrimento de órgano de administración o dirección.

I.IV.II.V. Tokens de “basic attention” (BAT)

Son aquellos *tokens* emitidos para una actividad promocionada. Es frecuente su utilización por parte de plataformas de publicidad digital basada en *blockchain*, diseñada para recompensar a los usuarios por su atención al tiempo que brindan a los anunciantes un mejor retorno de su inversión publicitaria, dado que se intercambia entre anunciantes, editores y usuarios.

I.IV.II.VI. Tokens de gaming

Son activos digitales que pueden utilizarse en videojuegos o plataformas de juego en línea, creados y gestionados mediante tecnología *blockchain*, que facilita su seguridad y transparencia. Los *tokens* de juego pueden utilizarse para diversas finalidades: comprar objetos, mejorar personajes, tomar decisiones, membresías a comunidades, incluyendo en ocasiones su negociación y conversión en dinero real.

I.IV.II.VII. NFT'S

Los *NFT's* son los *tokens* con un estándar no fungible que debería incorporar derechos sobre activos digitales o físicos no fungibles e inmodificables. El carácter no fungible viene determinado por la imposibilidad de ser reemplazado por otro, siendo único en su especie, de forma que se configuran como representaciones inequívocas de activos digitales o físicos en la red *blockchain*. A los *NFTs* se les asigna un certificado digital de autenticidad a través una serie de metadatos que no se van a poder modificar. En estos metadatos se garantiza su autenticidad, se registra el valor de partida y todas las adquisiciones o transacciones que se hayan hecho, y también a su autor.

Los *NFTs* pueden también ser utilizados para identidad digital o multitud de otras aplicaciones, siempre que el subyacente se caracterice por ser único, identificable e irrepetible.

I.IV.III. Criptoactivos. tipos y características

I.IV.III.I. Instrumentos financieros o valores negociables que se representen mediante tecnología DLT

Este concepto se conoce como "*security token*" y se encuentra ya regulado, puesto que cae bajo el ámbito de aplicación de MiFID II y de la redacción de la actual la ley del mercado de valores.

Sobre este tipo de activo es preciso tener en cuenta, al menos, las siguientes notas:

El origen de las *security token* se encuentra en aprovechar las ventajas que ofrece la tecnología DLT (reducción de costes, público más amplio, eliminación de barreras administrativas) a las empresas a la hora de obtener capital mediante la venta de unas acciones.

Los *security token* son *tokens* vinculados a valores financieros tradicionales. En consecuencia, sus titulares gozan de derechos equivalentes a los derivados de la tenencia de otros instrumentos financieros.

Dado su origen, permiten participar en los futuros ingresos o en el aumento de valores el emisor. Al igual que el resto de *los tokens*, estos pueden ofrecerse a través de una ICO.

No es fácil diferenciar conceptualmente el *security token* del *utility token*, algo que resulta fundamental a la hora de determinar los derechos y obligaciones que otorga cada figura.

En relación con las ICO, la CNMV se ha pronunciado en diversas ocasiones. Resulta necesario hacer alusión a sus directrices, en las que se recoge que:

Como factores para valorar si a través de una ICO debe considerarse que se están ofreciendo valores negociables se estiman relevantes los siguientes: (i) Que los “tokens” atribuyan derechos o expectativas de participación en la potencial revalorización o rentabilidad de negocios o proyectos o, en general, que presenten u otorguen derechos equivalentes o parecidos a los propios de las acciones, obligaciones u otros instrumentos financieros y (ii) en el caso de “tokens” que den derecho a acceder a servicios o a recibir bienes o productos, que se ofrezcan haciendo referencia, explícita o implícitamente, a la expectativa de obtención por el comprador o inversor de un beneficio como consecuencia de su revalorización o de alguna remuneración asociada al instrumento o mencionando su liquidez o posibilidad de negociación en mercados equivalentes o pretendidamente similares a los mercados de valores sujetos a la regulación.

No serán valores negociables cuando no sea posible establecer una correlación entre las expectativas de revalorización o de rentabilidad del instrumento y la evolución del negocio o proyecto subyacente.

En particular en los casos de ICOs que no tengan la consideración de oferta pública (por ir dirigidas a menos de 150 inversores, por establecer una inversión mínima de 100.000 euros o por suponer un importe total inferior a 5 millones de euros [€]) considera necesaria la intervención de una entidad autorizada, de conformidad con el artículo 35 de la ley del mercado de valores.

Visto lo anterior, se vuelve indispensable determinar si estamos ante un *token* sujeto o no a la ley del mercado de valores. Para ello, una conocida sentencia (SEC vs Howey) creó, el conocido como Test de *Howey*², un método que permite extraer si en la prestación de un servicio tiene lugar o no un contrato de inversión.

I.IV.IV. Criptodivisas o criptomonedas

El concepto de criptomonedas o criptodivisas se puede equiparar al de moneda FIAT, ya que ambos tienen como

² <https://www.sec.gov/files/dlt-framework.pdf>

finalidad funcionar como (i) medio de pago; (ii) depósito de valor y (iii) unidad de cuenta. Es preciso indicar que, hasta la fecha, la mayor parte de estos criptoactivos no están regulados ni tampoco respaldados por las autoridades competentes.

Las deficiencias que encuentran este grupo de criptoactivos para sustituir a la moneda FIAT se deben, principalmente, a que no se constituyen como un medio de pago ni como una unidad de cuenta. Entre las causas que les impiden lograr sus fines a día de hoy se encuentran: las limitaciones de la tecnología, la ausencia de mecanismos eficaces que puedan evitar la manipulación, la falta de regulación y de medidas para proteger al cliente, así como la alta volatilidad.

Para solventar estas cuestiones nace un tipo específico de criptodivisas denominado “*stablecoins*”. Cabe indicar que toda *stablecoin* es una criptomoneda, pero no toda criptomoneda es un *stablecoin*.

Para profundizar acerca de la naturaleza legal de las criptomonedas y sus riesgos nos remitimos al Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre el riesgo de las criptomonedas como inversión de 9 de febrero de 2021.

I.IV.IV.I. Monedas digitales de banco central (CDBC)

Es muy relevante al abordar este tipo de activos digitales exponer algunos conceptos económicos básicos y ponerlos en relación con el universo de los activos digitales. Es frecuente hablar de forma extensiva de criptomonedas e incluir bajo esta denominación activos digitales que no cumplen con los requisitos económicos consustanciales a lo que es una moneda, por lo que en puridad y por seguridad no deberíamos referirnos a estos activos como monedas.

Debemos tener presente que el concepto económico de moneda es independiente del soporte que la pueda representar, lo que convierte a “algo” en moneda es la consideración y la función que cumple en el sistema económico en que opera o pretende operar.

1. ¿Qué es una moneda digital de Banco Central?

Son activos digitales representativos de valor creados por los Bancos Centrales y que nacen con el propósito de servir como lo que conocemos tradicionalmente como monedas. Nos referimos habitualmente a ellas como CBDC por sus siglas en inglés *Central Bank Digital Currency*.

En 2020 el Fondo Monetario Internacional las definió como “una representación digital de moneda soberana que emite la autoridad monetaria de una jurisdicción y que aparece en el pasivo del balance de la autoridad monetaria”.

Están siendo creadas con el objetivo de servir como unidad de cuenta. Una unidad

de cuenta es una medida estándar ampliamente aceptada entre los agentes económicos para expresar el precio de los bienes o servicios, deudas y otras magnitudes económicas con el objetivo de servir de elemento de comparación homogeneizado y favorecer el intercambio de bienes y servicios al permitir la comparación relativa de valores y la fácil liquidación de las operaciones de intercambio económico.

Actualmente varios países y grupos de países trabajan en su desarrollo. Nacen con la vocación de ser auténtico dinero emitido de forma electrónica por un banco central que lo “respalda”. Este respaldo es en realidad organizativo, puesto que la CBDC está vinculada normalmente a la moneda nacional del banco central que son monedas FIAT.

En general por sus características pueden ser equiparables a las monedas FIAT tradicionales creadas para cumplir la misma función que la moneda y favorecer el intercambio económico en el mundo digital.

El desarrollo económico en el entorno digital y mercado global necesita de una nueva generación de monedas, o más propiamente dicho divisas. Los bancos centrales no quieren y/o no pueden perder el tren del desarrollo del dinero digital.

2. ¿Qué es una moneda FIAT?

Una moneda FIAT es aquella que no tiene como respaldo ningún activo real, como pudiera ser el oro hace más de 50 años. El dólar (USD), el euro, la libra son todas monedas FIAT.

El término “FIAT” procede del latín y literalmente significa del latín “hágase”. Toma su valor de una convención legal en un país. Las monedas actuales de los principales países desde el punto de vista de su peso económico son monedas FIAT desde hace ya mucho tiempo en que se abandonó de forma

generalizada el patrón oro que venía a suponer que la moneda emitida por el banco central representaba el valor de las reservas de oro del país. Esta reserva de oro respaldaba el valor de la moneda.

3. ¿Entonces una CBDC no está “respaldada” por un activo real?

El activo de respaldo es con carácter general la moneda FIAT del país. Por consiguiente, cuando hablamos del respaldo de las CBDC, este no está la moneda FIAT a la que se vincula, sino en el emisor de la CBDC, que es un banco central.

En las denominadas criptomonedas el emisor es una entidad privada o un protocolo de red y en las CBDC el emisor es una entidad pública con el respaldo del gobierno del país o conjunto de países. Esto debe suponer una mayor estabilidad de su valor (tipo de cambio o cotización frente a otras monedas, FIAT y digitales) al estar vinculada a la moneda física del propio país que fluctúa generalmente mucho menos que los criptoactivos.

Esta circunstancia de mayor estabilidad de su valor, unida a las ventajas del carácter digital, las sitúa a priori en mejor posición para servir como medio de pago en la economía digital.

4. ¿Qué ventajas pueden tener las CBDC frente a las denominadas criptodivisas?

En primer lugar, la estabilidad de su cotización, de su valor en relación con otros activos y monedas, podrá permitir su utilización como elemento de cuantificación de las obligaciones en los intercambios económicos. Esto es una ventaja para su uso generalizado como moneda de cambio pues evita en gran medida la fluctuación del tipo de cambio, dependiendo de la fortaleza de la moneda FIAT vinculada.

En segundo lugar, se considera que en base a la mayor confianza de los potenciales usuarios en una entidad pública nacional o multinacional, como son los bancos centrales, favorecerá la extensión de su utilización por la población. Como veremos las CBDC son un tipo de *stablecoins* gestionadas por el propio banco emisor de la moneda subyacente.

Estas ventajas hacen pensar que las CBDC si cumplirán con las tres funciones principales que se viene considerando deba dar un activo para que pueda considerarse dinero, ya sea físico o digital:

Debe servir como Medio de cambio/pago en las transacciones. Esto supone que los miembros de la sociedad lo aceptan como medio de pago en sus intercambios, permitiéndoles saldar las compras y ventas de bienes y servicios. Esta función

de la moneda permitió en su momento supera la economía de trueque en el intercambio de bienes disparando el desarrollo comercial y económico.

La moneda tiene la utilidad de servir de unidad de cuenta. Debe permitir ser utilizado para medir el valor de los bienes con carácter general, permitiendo compararlos.

También debe servir como depósito de valor a futuro, acumulando valor y permitiendo conservar en el tiempo la capacidad para comprar bienes y servicios.

A estas funciones elementales debemos sumar como requerimiento para servir como medio de cambio el que tenga un valor estable en el tiempo. Remitimos a como las divisas internacionales son más valoradas cuando más estables son frente al resto. Cuando no pierden valor por fluctuaciones súbitas.

Un nivel alto de fluctuaciones dificulta que se referencien contratos a monedas de este tipo, pues el resultado económico de la operación comercial dependerá más de cómo se comporte la cotización que del resultado del negocio subyacente. Para entendernos pensemos en un contrato de compra a tres meses de una producción industrial por encargo en el que ya pactamos el precio a pagar contra la entrega y en bitcoins.

Ambas partes asumirían un riesgo financiero que atendiendo a la fluctuación media acumulada les supondrá una carga de riesgo mucho mayor que el posible margen de beneficio del fabricante o del comprador. Más que una operación comercial de intercambio es una operación especulativa, puesto que los beneficios o pérdidas dependerán más de los cambios en la cotización que en el margen o ahorro por la venta y compra respectivamente.

De manera que para operaciones que no sean de ejecución y pago inmediato, en las que este efecto queda en gran parte mitigado, se convierte en una barrera para su utilización. Si fuera legalmente

factible: ¿Vendería usted hoy un inmueble en bitcoins a pagar a 30 días? ¿Firmaría usted una hipoteca en bitcoins? ¿Firmaría un contrato de trabajo remunerado en bitcoins?

Es por tanto poco razonable pensar que un activo con este nivel de fluctuación pueda servir de forma general como moneda. Esto no quita que la llamada criptomoneda pueda servir perfectamente como elemento de inversión.

Estos problemas son los que las CBDC pueden mitigar notablemente por el respaldo institucional y que las sitúa en una posición privilegiada para la extensión de su utilización en el sistema económico.

5. ¿Las CBDC y la prevención del blanqueo de capitales?

El inconveniente para los BC está la pérdida de control del blanqueo de capitales que como sabemos tiene como uno de sus ejes de lucha las limitaciones al uso del efectivo. Muchos expertos y autoridades tienen este como el mayor de los inconvenientes a la extensión de su utilización. La cuestión clave está en el soporte que se permitirá para su depósito y utilización.

La clave está en la identificación formal y real del titular del wallets y/o cuenta. Hablamos de formal y real porque el problema que apuntan las autoridades es que determinados operadores si bien exigen la identificación formal del titular contratante, la realidad es que el rigor en la identificación del contratante dista muchas veces en determinados de ser todo lo rigurosa que sería necesario para asegurar el conocimiento del titular real.

Una de las razones de la pretensión de muchos países de establecer obligaciones de declaración por parte de los proveedores de estos servicios de los titulares de depósitos es dificultar el uso de personas interpuestas. Muchas veces ni lo conocen estas personas que son los titulares de activos digitales.

6. ¿Cuál es la situación hoy de las CBDC?

Los Bancos centrales de forma muy mayoritaria han tomado postura en favor de su desarrollo. A principios de este año 2023 se estimaba que cerca de cien bancos centrales han emitido o están trabajando en distintos estadios de desarrollo en la puesta en marcha de CBDC.

En la actualidad ya hay operativas cuatro CBDC: Dólar de Arena del Banco Central de las Bahamas (10-2020); DCash del Banco Central del Caribe Oriental (03-2021); e-Naira del Banco Central de Nigeria (10-2021) y JAM-DEX del Banco de Jamaica (02-2022).

II. Regulación legal del mercado de criptoactivos en ESPAÑA

II.I. Prevención de blanqueo de capitales

II.I.I. Objeto y alcance

El hecho de que la tecnología del *blockchain* opera un entorno descentralizado ha sido una de las características más influyentes en su popularidad. Luego de que el enfoque prohibitivo adoptado por muchos Estados no haya podido controlar el creciente uso de los criptoactivos, actualmente nos encontramos con una tendencia normativa donde se busca garantía y seguridad jurídica a los intervinientes.

En España, luego de la aprobación del Real Decreto-ley 7/2021, se modificó la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (PBC/FT), y se introdujo como sujetos obligados al cumplimiento de dicha normativa a los “proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos”.

El objeto este apartado es el de establecer las reglas y procedimientos necesarios en cumplimiento de la legislación vigente de PBC/FT considerando otras características de los criptoactivos que generan la necesidad de aplicar medidas de control internos distintas a las normalmente conocidas en el entorno financiero tradicional para combatir al blanqueo de capitales y financiamiento al terrorismo.

II.I.II. Ámbito objetivo

El ámbito objetivo de aplicación comprende el régimen contemplado en la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, así como el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (BOE 06/05/14).

Las directivas de la Unión Europea, la normativa emitida por el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC) y mejores prácticas promovidas por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

II.I.III. Ámbito subjetivo

La normativa PBC/FT aplica a los proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos.

Según lo indicado en los apartados 6,7 del art. 1 de la ley de PBC/FT:

“Se entenderá por cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria la compra y venta de monedas virtuales mediante la entrega o recepción de euros o cualquier otra moneda extranjera de curso legal o dinero electrónico aceptado como medio de pago en el país en el que haya sido emitido.

Se entenderá por proveedores de servicios de custodia de monederos electrónicos aquellas personas físicas o entidades que prestan servicios de salvaguardia o custodia de claves criptográficas privadas en nombre de sus clientes para la tenencia, el almacenamiento y la transferencia de monedas virtuales”.

II.I.IV. Principales obligaciones en relación al mercado de criptoactivos

Dentro de las principales obligaciones relacionadas al mercado de criptoactivos tenemos:

1. Realizar una evaluación de la exposición de la entidad a los riesgos de PBC/FT. Art. 26 ley 10/2010, art. 32 RD 304/2014
2. Elaboración de un Manual de prevención Art. 26.5 ley 10/2010 y Art. 32 RD 304/2014, que incluya:
 - Política de aceptación de clientes.
 - Procedimiento estructurado de conocimiento del cliente, segmentación por nivel de riesgo PBC-FT y diligencia debida.
 - Relación de hechos que pudieran estar vinculados al PBC-FT
 - Una descripción detallada del funcionamiento de los órganos de control interno, que incluirá su composición, competencias y periodicidad de sus reuniones.
 - Un procedimiento de verificación periódica de la adecuación y eficacia de las medidas de control interno.
 - Un procedimiento para la detección de hechos u operaciones sujetos a examen especial y un procedimiento estructurado de las fases que conllevarían a examen especial.

- Medidas de comunicación para asegurar el conocimiento de los procedimientos de control interno por parte de los directivos, empleados y agentes del sujeto obligado.
 - Un procedimiento de verificación periódica de la adecuación y eficacia de las medidas de control interno.
 - La periódica actualización de las medidas de control interno.
 - Un procedimiento de conservación de documentos que garantice su adecuada gestión e inmediata disponibilidad.
3. Obligación inscripción en el “Registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos”, disposición adicional segunda art. 65, ley 10/2010. La obligación de inscripción en este registró la deberán llevar a cabo:
- Todas las personas físicas o jurídicas, con independencia de su nacionalidad, que ofrezcan estos servicios en España.
 - Las personas físicas que presenten dichos servicios cuando la base, dirección o gestión de estas actividades radique en España, con independencia de la ubicación de los destinatarios del servicio.
 - Las personas jurídicas establecidas en España que presten estos servicios, con independencia de la ubicación de los destinatarios.

II.I.IV.I. Obligaciones de diligencia debida en relaciones de negocios y operaciones no presenciales

Siendo la no presencialidad una característica implícita en las operaciones de intercambio y custodia de criptoactivos, se hace importante resaltar las indicaciones establecidas en el art. 12 de la ley 10/2010, art. 21 del RD 304/2014 y las autorizaciones en este respecto emitidas por el SEPBLAC donde resumimos lo siguiente:

1. La identidad debe quedar acreditada por un certificado autorizado de firma electrónica o por la copia de un documento de identidad, y
2. El primer ingreso proceda de una cuenta a nombre del mismo cliente abierta en una entidad domiciliada en España, en la Unión Europea o en países terceros equivalentes,
3. Adicionalmente el SEPBLAC ha agregado de forma reglamentaria las condiciones para cumplir con la autorización de identificación no presencial mediante videoconferencia, estas son:
 - a. Un análisis de riesgo específico a que se refiere el artículo 32.2 del Reglamento de la Ley 10/2010.
 - b. La implantación de un procedimiento de identificación no presencial mediante videoconferencia, documentando, testando su eficacia y reseñando por escrito los resultados
 - c. Aplicando requerimientos técnicos que aseguren la autenticidad, vigencia e integridad de los documentos de identificación utilizados y la correspondencia del titular con el cliente objeto de identificación.
 - d. El proceso de identificación mediante videoconferencia deberá ser grabado con constancia de fecha y hora, conservándose la grabación de conformidad con lo dispuesto en el artículo 25 de la Ley 10/2010.
 - e. El cliente deberá consentir expresamente la realización del procedimiento de identificación no presencial mediante videoconferencia y la grabación y conservación del proceso, con carácter previo o en el curso de este.
 - f. Durante el desarrollo de la videoconferencia, el sujeto obligado adoptará medidas que aseguren la privacidad de la conversación mantenida con el cliente.
 - g. En todo caso, en el curso de la videoconferencia el cliente objeto de identificación deberá exhibir visiblemente el anverso y reverso del documento empleado para su identificación.
 - h. El sujeto obligado deberá obtener y conservar una fotografía o instantánea del anverso y reverso del documento de identificación utilizado
 - i. Con carácter previo a la ejecución de cualesquiera operaciones, el sujeto obligado verificará que el cliente no está sometido a sanciones o contramedidas financieras internacionales, en los términos establecidos en el artículo 42 de la Ley 10/2010.

El proceso de identificación no podrá completarse cuando (i) existan indicios de falsedad o manipulación del documento de identificación, o (ii) existan indicios de falta de correspondencia entre el titular del documento y el cliente objeto de identificación, o (iii) las condiciones de la comunicación impidan o dificulten verificar la autenticidad e integridad del documento de identificación y la correspondencia entre el titular del documento y el cliente objeto de identificación.

Existe la posibilidad de que un sujeto obligado cuente con medidas de identificación de clientes y operaciones no presenciales distintas a las antes expuestas, para ello debe solicitar autorización al SEPBLAC previo al inicio de estas operaciones.

II.I.IV.II. Diligencia debida en el mercado de criptoactivos

Uno de los grandes retos para la aplicación de controles de PBC-FT es el conocimiento del cliente, su manejo y la aplicación de medidas de diligencia debida, es por ello por lo que abordaremos algunas de las practicas funcionales en el sector:

1. Diligencia Debida en base al conocimiento del cliente, a través de: Creación de un formulario de registro para consumidores de los servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria o de registro de monederos electrónicos, dentro de este registro se debe incluir preguntas determinantes relacionadas a factores de riesgo que nos permitan una segmentación adecuada mínimo preguntas relacionadas a:
 - Procedimiento de validación de identidad no presencial,
 - Domicilio,
 - Propósito de la relación,
 - Actividad económica,
 - Origen de fondos,
 - Calidad de persona con responsabilidad pública,
 - Copia de documento identificativo del interviniente.

Ventajas:

Se obtienen previo al inicio de operaciones las informaciones requeridas para la diligencia debida y monitorización de los operadores, reduciendo considerablemente la exposición a riesgos de PBC/FT de la entidad.

Desventajas:

Las solicitudes de información podrían generar un carácter disuasivo en los futuros intervinientes, causando que prefieran acceder a servicios con otros proveedores y afectando al negocio.

2. Diligencia Debida en base al perfil transaccional del cliente, mediante:
 - a. La validación de identidad no presencial.
 - b. La creación de umbrales transaccionales en base a la exposición de riesgo de PBC-FT de la entidad, donde se apliquen solicitudes documentales en base a la operativa. Por ejemplo:
 - Primer umbral:
 - Propósito de la relación.
 - Segundo umbral:
 - Información de actividad económica
 - Información de origen de fondos.
 - Tercer umbral:
 - Obtención de evidencias de actividad económica, origen de fondos y patrimonio.

Ventajas:

- Alto índice de apertura de cuentas.
- El perfil de cliente que transacciona en umbrales superiores, por lo general comprende el porqué de las solicitudes y se encontrará dispuesto a proveer lo requerido.

Desventajas:

- La entidad debe establecer medidas de controles y monitorización robustos para evitar ser utilizados para el BC-FT.

II.II. Reglamento relativo al mercado de criptoactivos (MiCA)

II.II.I. Objeto y alcance

El mercado de los criptoactivos es tan amplio que se requiere de una normativa capaz de arrojar seguridad jurídica al sector de los criptoactivos, el cual carece de regulación armonizada a nivel europeo a pesar de haber evolucionado en los últimos años y ser de gran importancia para el sector financiero.

La Comisión Europea presentó en septiembre de 2020 el *Digital Finance Package*, una serie de medidas con el objetivo de impulsar una serie de soluciones tecnológicas para lograr un mercado europeo que fuera digital, sostenible y seguro jurídicamente. Una de las medidas consistía en la propuesta legislativa del Reglamento europeo relativo al mercado de criptoactivos, también conocido como *MiCA*.

MiCA busca establecer un régimen jurídico para la emisión y negociación de los criptoactivos así como para la prestación de servicios sobre criptoactivos.

II.II.II. Ámbito objetivo

El *MiCA* es aplicable a todo criptoactivo, entendiendo como tal todo aquello que sea “*una representación digital de valor o de derechos que puede ser transferido y almacenado electrónicamente, utilizando tecnología de libro mayor distribuido o tecnología similar*”. *MiCA* establece tres categorías de criptoactivos, y dicha clasificación se basa en si los criptoactivos tratan de estabilizar su valor en relación con otros activos:

1. *Utility tokens* o *fichas de servicios*: sirve para dar acceso digital a un bien o servicio y es aceptado únicamente por el emisor de la ficha en cuestión. *MiCA* los define como criptoactivos que no tienen la consideración de *Asset-referenced tokens* o *Electronic money tokens*.

2. Asset-referenced tokens (ART) o fichas referenciadas a activos: se referencia al valor de varias monedas FIAT de curso legal, una o varias materias primas, uno o varios criptoactivos, o una combinación de dichos activos, con la finalidad de mantener un valor estable.
3. Electronic money tokens (EMT), e-money tokens o fichas de dinero electrónico: se referencia al valor de una moneda FIAT de curso legal a fin de mantener su valor estable.

Hay otra serie de criptoactivos que no quedan recogidos por la regulación MiCA. Son los siguientes:

1. Finanzas Descentralizadas (DeFi): estructuras financieras que utilizan tecnología *blockchain* y su principal característica radica en que son los propios usuarios quienes intercambian activos y servicios financieros entre ellos, sin intermediarios, para usarlos como mecanismo de inversión o financiación. De acuerdo con el Foro Económico Mundial, *DeFi* se identifica con la categoría de aplicaciones descentralizadas basadas en la cadena de bloques (*DApps*) para los servicios financieros. *DeFi* engloba una variedad de tecnologías, modelos de negocio y estructuras organizativas, que suelen sustituir a las formas tradicionales de intermediación.
2. Tokens no fungibles (NFT): es un criptoactivo que tiene la capacidad de ser único porque gracias a la tecnología *blockchain*, las propiedades de este tipo de token se pueden almacenar, de manera que se puede certificar tanto la originalidad del activo como su propiedad.
3. Bitcoins: es una moneda virtual que sirve para adquirir productos y servicios, pero siendo una moneda descentralizada, es decir, no existe una autoridad o ente de control que sea responsable de su emisión y registro de sus movimientos.
4. Dinero electrónico: *MiCA* no regula el dinero electrónico, entendido este conforme a la definición de la Directiva 2009/110/CE, esto es “todo valor monetario almacenado por medios electrónicos o magnéticos que representa un crédito sobre el emisor, se emite al recibo de fondos con el propósito de efectuar operaciones de pago” excepto cuando se consideren fichas de dinero electrónico.
5. Los depósitos (bancarios) definidos por la Directiva 2014/49/UE, incluidos los depósitos estructurados de la Directiva 2014/65/UE, y las titulizaciones.

MiCA establece un régimen de autorización a la emisión y negociación de los criptoactivos que varía en función del tipo de criptoactivo. Por ello, se habilitan tres tipos de regímenes:

1. Régimen *leve*: Emisión de criptoactivos que no tienen la consideración de *electronic money tokens* o *asset-referenced tokens*. (*Utility Tokens*):
2. Régimen medio: Emisión de *asset-referenced tokens* (ARTs)
3. Régimen alto. Emisión de *Electronic Money Tokens* (EMTs)

El ámbito objetivo de *MiCA* no solamente incluye el proceso de emisión de determinados criptoactivos, sino también regula a los prestadores de servicios sobre los mismos (en adelante prestadores), que engloba a los *exchanges*.

II.II.III. **Ámbito subjetivo**

MiCA se aplica a toda persona que emita criptoactivos o preste servicios relacionados con los criptoactivos en la Unión.

1. **Emisor (*Issuer*)**: La persona jurídica que oferta al público cualquier tipo de criptoactivo o que solicita la admisión de cualquier tipo de criptoactivo en una plataforma de negociación de criptoactivos.

Se excluye el Banco Central Europeo, las empresas de seguros ni las empresas que ejerzan actividades de reaseguro y de retrocesión definidas por su regulación, liquidador o administrador que intervenga en un procedimiento de insolvencia, las personas que presten servicios de criptoactivos exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices, Banco europeo de Inversiones, la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad y las organizaciones internacionales públicas.

Se excluye también criptoactivos que se consideran como instrumento financiero, dinero electrónico, depósitos, depósitos estructurados y titulizaciones, siempre y cuando cumple los requisitos establecidos por el Reglamento.

2. **Proveedor de Servicios de criptoactivos:** la persona cuya actividad o negocio consiste en la prestación profesional de uno o varios servicios de criptoactivos a terceros.
3. **La custodia y administración de criptoactivos por cuenta de terceros,** entendiéndose por tal la guarda o el control, por cuenta de terceros, de criptoactivos o de los medios de acceso a esos criptoactivos, en su caso en forma de claves criptográficas privadas. Explotación de una plataforma de negociación de criptoactivos:
4. **La explotación de una plataforma de negociación de criptoactivos:** la gestión de una o varias plataformas de negociación de criptoactivos, en las que múltiples terceros que compran y venden intereses relacionados con criptoactivos pueden interactuar de tal manera que nace un contrato, bien al canjearse un criptoactivo por otro, bien al canjearse un criptoactivo por una moneda FIAT de curso legal.
5. **El canje de criptoactivos por una moneda FIAT de curso legal:** la celebración de contratos de compra o venta de criptoactivos con terceros, a cambio de una moneda FIAT de curso legal, utilizando capital propio.
6. **El canje de criptoactivos por otros criptoactivos:** la celebración de contratos de compra o venta de criptoactivos con terceros, a cambio de otros criptoactivos, utilizando capital propio.
7. **La ejecución de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de terceros:** la celebración de acuerdos, por cuenta de terceros, para la compra o venta de uno o varios criptoactivos, o para la suscripción de uno o varios criptoactivos
8. **La colocación de criptoactivos:** la comercialización, entre compradores definidos, de criptoactivos de nueva emisión, o de criptoactivos ya emitidos, pero no admitidos a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos, y que no conlleva una oferta pública ni una oferta a los actuales titulares de criptoactivos del emisor.
9. **La recepción y transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de terceros:** la recepción de la orden de una persona de comprar o vender uno o varios criptoactivos, o de suscribir uno o varios criptoactivos, y la transmisión de esa orden a un tercero para su ejecución.

El asesoramiento sobre criptoactivos: proponer, hacer o comprometerse a hacer recomendaciones personalizadas o específicas a un tercero, bien a petición de ese tercero, bien a iniciativa del proveedor de servicios de criptoactivos que presta el asesoramiento, acerca de la adquisición o la venta de uno o varios criptoactivos, o del uso de servicios de criptoactivos.

II.II.IV. Principales obligaciones

Las principales obligaciones generales de todos los proveedores de servicios de criptoactivos están regulados en el capítulo 2 del Título V (arts. 59 y siguientes) del Reglamento.

- 1. Autorización para actuar como prestador de servicios.** Los emisores y los proveedores de servicios de criptoactivos deben estar autorizados a operar en la UE y los emisores de tokens referenciados a activos (ART) deberán tener su domicilio social en la UE.
- 2. Obligación de uso de autorización.** La autorización puede ser revocada por las autoridades competentes si el proveedor de servicios no haya hecho uso de la autorización en plazo de dieciocho meses o cuando el proveedor de servicios no haya prestado servicios de criptoactivos durante nueve meses consecutivos.
- 3. Cumplir con los requisitos del capital mínimo,** que varía entre 50.000 y 150.000 euros, dependiendo del tipo de servicios proporcionados.
- 4. Obligación de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad y en el mejor interés de los clientes, e información a los clientes:** Los proveedores de servicios de criptoactivo deberán actuar atendiendo al mejor interés de sus clientes y clientes potenciales, deberán proporcionar a sus clientes información clara, justa y no engañosa, no deben, de manera deliberada o negligente, engañar a un cliente en relación con las ventajas reales o percibidas de los criptoactivos, deben advertir de los riesgos asociados a la compra de criptoactivo y poniendo en público sus política de precio mediante su publicación en línea en un lugar destacado en su sitio web.
- 5. Requisitos prudenciales de fondos propios o póliza de seguro:** Los proveedores de servicios de criptoactivos dispondrán en todo momento de salvaguardias prudenciales iguales, como mínimo, al importe más elevado de los siguientes:

- a. El importe de los requisitos mínimos permanentes de capital establecidos por la regulación, en función de la naturaleza de los servicios de criptoactivos prestados;
- b. Una cuarta parte de los gastos fijos generales del año anterior, revisados anualmente.

Estas garantías de capital se podrán adoptar mediante fondos propios que cumple los requisitos establecidos por la ley o una póliza de seguro que cubra los territorios de la Unión en los que se presten activamente servicios de criptoactivos o una garantía comparable.

II.II.IV.I. Requisitos organizativos

Los miembros de órgano de dirección deberán tener honorabilidad y competencia necesarias, en materia de cualificaciones, experiencia y habilidades para desempeñar sus funciones, así como demostrar que son capaces de dedicar el tiempo suficiente para desempeñar eficazmente sus funciones. Y no habrá sido condenado por delitos relacionados con el blanqueo de capitales, financiación del terrorismo u otros delitos financieros.

Al menos un director de los proveedores de servicios de criptoactivos debe ser residente en la UE.

Las personas físicas que posean, directa o indirectamente, más del 20 % del capital social o de los derechos de voto del proveedor de servicios de criptoactivo, deberán demostrar que tenga la honorabilidad y competencia necesaria. Y no habrá sido condenado por delitos relacionados con el blanqueo de capitales, financiación del terrorismo u otros delitos financieros.

Los empleados deberán contratar personal con las competencias, conocimientos y experiencia necesarios para el desempeño de las responsabilidades que se les asignen.

Plan de continuidad de actividad: Los proveedores de servicios de criptoactivos adoptarán todas las medidas razonables para garantizar la continuidad y la regularidad de la prestación de los servicios de criptoactivos.

Establecer políticas y procedimientos adecuados, incluida la prevención del lavado de dinero (AML), continuidad de servicios y seguridad de datos.

II.II.IV.II. Información a las autoridades competentes

Los proveedores de servicios de criptoactivos notificarán a su autoridad competente cualquier cambio en su órgano de dirección y le facilitarán toda la información necesaria para evaluar el cumplimiento de los requisitos organizativos.

Los proveedores de servicios de criptoactivos específicos deben contar con un plan apropiado para respaldar una liquidación ordenada de sus actividades sin causar daños económicos indebidos a sus clientes.

II.II.IV.III. Procedimiento de tramitación de reclamaciones

Los proveedores de servicios de criptoactivos establecerán y mantendrán procedimientos eficaces y transparentes que permitan una tramitación rápida, justa y coherente de las reclamaciones recibidas de los clientes, y publicarán descripciones de dichos procedimientos. Los clientes deberán estar informados su derecho de realizar reclamaciones.

II.II.IV.IV. Prevención, detección, gestión y comunicación de los conflictos de intereses

Los proveedores de servicios de criptoactivos establecerán y mantendrán políticas y procedimientos eficaces para detectar, prevenir, gestionar y comunicar los conflictos de intereses entre;

1. Sus accionistas o socios;
2. cualquier persona vinculada directa o indirectamente a los prestadores de
3. servicios o a sus accionistas o socios por una relación de control;
4. los miembros de sus órganos de dirección;
5. sus empleados; o
6. sus clientes; o
7. dos o más clientes cuyos intereses mutuos también entren en conflicto.

Las políticas y procedimientos deberán ser comunicados incluyendo detalles suficientes a través de la vía establecida por la regulación.

II.II.IV.V. Externalización de servicios

Los proveedores de servicios de criptoactivos que recurran a terceros para la ejecución de funciones operativas tomarán todas las medidas razonables a fin

de evitar riesgos operativos adicionales. Además, deben contar con una política de externalización que incluirá planes de contingencia y estrategia de salida. Los proveedores de servicios criptoactivos seguirán siendo plenamente responsable del cumplimiento de todas las obligaciones establecidas por la regulación vigente.

II.II.IV.VI. Sistema de prevención y detección del abuso de mercado

Toda persona que tramite o ejecute operaciones con criptoactivos deberá disponer de mecanismos, sistemas y procedimientos eficaces para prevenir y detectar el abuso de mercado.

II.II.V. Principales impactos en el ordenamiento jurídico nacional

El 17 de marzo de 2023 se publicó en el BOE la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“**LMVSI**”).

Esta Ley ha introducido las adaptaciones necesarias para la aplicación de *MiCA* y supone un gran avance para el sector financiero español al integrar una diversidad de normas a nivel europeo.

La CNMV tiene competencia para supervisar los criptoactivos recogidos en el nuevo Reglamento *MiCA*, tal como se recoge en el artículo 251 de la LMVSI, por el cual se designa a la CNMV como autoridad competente para la supervisión del cumplimiento de esta nueva normativa, tanto para la emisión de criptoactivos como para la oferta y admisión a negociación de estos.

No obstante, este mismo artículo establece que el Banco de España ejerce las funciones de supervisión, inspección y sanción en relación con las obligaciones previstas en el citado Reglamento en lo que se refiere a los emisores de fichas de dinero electrónico y a las fichas referenciadas a activos.

Asimismo, la LMVSI introduce un régimen de infracciones y sanciones por incumplimiento del Reglamento *MiCA*. En concreto:

1. Se tipifica como infracción grave el incumplimiento de obligaciones sobre (i) la emisión y oferta pública de criptoactivos distintos de fichas referenciadas a activos (ART) o fichas de dinero electrónico (EMT), (ii) las fichas referenciadas a activos (ART), (iii) las fichas de dinero electrónico (EMT), (iv) las actuaciones de los proveedores de servicios de criptoactivos, (v) el abuso de mercado en relación con criptoactivos y (vi) la falta de cooperación o el desacato en una investigación, inspección o solicitud de las entidades de contrapartida central.
2. Se establecen requisitos para que las infracciones se consideren muy graves, tales como haber puesto en grave riesgo el correcto funcionamiento del mercado primario de valores o realizar la colocación de emisiones de criptoactivos sin atenerse a las condiciones básicas publicitadas, omitiendo datos relevantes

o incluyendo inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño en la citada actividad publicitaria.

3. Las sanciones varían en función del tipo de infracción y de la condición del sujeto infractor, de los beneficios obtenidos o pérdidas evitadas con la infracción, del volumen de negocio durante el ejercicio precedente o por remisión a importes fijos establecidos en la propia LMVSI.

Se introducen asimismo novedades en materia de tecnología de registro distribuido. En concreto, la aplicación del Reglamento Régimen Piloto (“TRD”) tiene como objetivo garantizar la seguridad jurídica en la representación de valores negociables mediante sistemas basados en Tecnología de Registro Distribuido o *Distributed Ledger Technology* (“DLT”). Especialmente, destacan los siguientes aspectos:

1. Se considera “instrumento financiero” todo aquel instrumento emitido, registrado, transferido o almacenado mediante TRD u otras tecnologías similares.
2. Se dispone que las normas sobre registro, transmisión y representación de los valores negociables serán también aplicables a aquellos registrados mediante TRD (i) cuando las condiciones de emisión de los valores prevean válidamente la aplicación de esta ley y (ii) cuando, en ausencia de mención expresa a la ley aplicable, el emisor o la única entidad responsable de la inscripción y registro de los valores tengan domicilio en España.

II.III. Reglamento sobre el régimen piloto de infraestructuras DLT (régimen piloto)

II.III.I. Objeto y alcance

En atención a que (i) la Unión Europea tiene interés estratégico en explorar, desarrollar, y promover la adopción de tecnologías transformadoras en el sector financiero, incluyendo el uso de tecnología de registro descentralizado (“TRD”, in idioma inglés, *Distributed*

Ledger Technology - DLT); y (ii) que la mayor parte de los criptoactivos quedan fuera del ámbito de aplicación de la normativa de la Unión Europea en materia de servicios financieros, se estableció un “régimen piloto” de infraestructuras del mercado basadas en TRD a través del Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo (el “Reglamento”).

Al respecto, cabe aclarar que un régimen piloto es una suerte de entorno controlado y homogéneo (en idioma inglés se denomina *sandbox*) para realizar operaciones que en este caso permitiría a las infraestructuras de mercados basadas en TRD solicitar exenciones temporales de algunos de los requisitos específicos de la normativa aplicable en materia de instrumentos financieros (por ejemplo, MiFIR o MiFID II) que limitan o impiden el uso de la TRD, a cambio de su sujeción a ciertos controles y contramedidas.

La TRD es una tecnología que permite el funcionamiento y el uso de registros descentralizados; esto es, de repositorios de información que llevan registros de operaciones, y que (i) se comparte a través de “Nodos de Red TRD”³ y (ii) está sincronizado entre dichos nodos, utilizando un “Mecanismo de Consenso”⁴.

Sobre la base que existe un vacío legal debido a las particularidades jurídicas, tecnologías, y operativas relacionadas con el uso de la TRD y de los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros, el Reglamento tiene dos principales objetivos:

(i) el desarrollo de criptoactivos que se consideren instrumentos financieros, tales como la representación digital de instrumentos financieros mediante sistema basado en TRD o la emisión de activos de tipo tradicional en forma de autenticación por tokens para que puedan ser emitidos, almacenados y transferidos empleando un registro descentralizado, genere oportunidades para mejorar la eficiencia en los procesos de negociación y post-contratación; y

(ii) la emisión, negociación y liquidación de criptoactivos que se consideran instrumentos financieros mediante la TRD.

En ese contexto, se incorpora a la categoría de instrumento financiero bajo MiFID II a los “Instrumentos Financieros Basados en la TRD” incluyendo en dicha clasificación a los instrumentos financieros que se emitan, registren y transfieren y alancen utilizando TRD⁵.

3. Un “Nodo de Red TRD” es un dispositivo o proceso que forma parte de una red y que posee una copia completa o parcial de los registros de todas las operaciones en un registro descentralizado.

4. Un “Mecanismo de Consenso” es el conjunto de normas y procedimientos mediante los cuales se llega a un acuerdo de validación de una operación entre los Nodos de Red TRD.

5. Similar tratamiento se refleja en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, que analizaremos más adelante.

A fin de cumplir con dicho objetivo, el Reglamento permitiría que determinadas infraestructuras del mercado basadas en la TRD queden temporalmente exentas de algunos de los requisitos específicos de la normativa de la Unión Europea en materia de servicios financieros que de otro modo podrían impedir que los organismos rectores desarrollen soluciones para la negociación y liquidación de operaciones con criptoactivos que tienen la consideración de instrumentos financieros sin debilitar ninguno de los requisitos y garantías actualmente aplicados a las infraestructuras del mercado tradicionales.

En función de lo antedicho, el Reglamento establece los requisitos aplicables en relación con las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y sus organismos rectores por lo que respecta a:

- a. la concesión y revocación de autorizaciones específicas para operar infraestructuras de mercado basadas en TRD;
- b. la concesión, modificación y revocación de las exenciones relativas a las autorizaciones específicas;
- c. la imposición, modificación y revocación de las condiciones asociadas a las exenciones, así como la imposición, modificación y retirada de las medidas compensatorias o correctoras;
- d. la gestión de infraestructuras del mercado basadas en TRD;
- e. la supervisión de infraestructuras del mercado basadas en TRD; y
- f. la cooperación entre los organismos rectores de infraestructuras del mercado basadas en TRD, las autoridades competentes y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados - AEVM).

II.III.II. Ámbito objetivo

Como se mencionó anteriormente, el Reglamento incorpora el término “Instrumentos Financieros Basados

en la TRD” aunque limita (i) su admisión a la negociación en una infraestructura del mercado basada en la TRD, o (ii) su registración en una infraestructura del mercado basada en la TRD si, en el momento de admitirse a negociación, o en el momento de registrarse en un registro descentralizado, dichos instrumentos financieros se encuadran en algunas de las siguientes categorías:

1. Acciones cuyo emisor tenga una capitalización bursátil o una capitalización bursátil estimada inferior a 500.000.000 EUR;
2. Bonos, otras formas de deuda titulizada, incluidos recibos de depositario representativos de dichos valores o instrumentos del mercado monetario con un volumen de emisión inferior a 1.000.000.000 EUR, excluidos aquellos que incorporen un derivado o una estructura que dificulten que el cliente comprenda los riesgos asociados ; o
3. Participaciones en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) , cuyos activos gestionados tengan un valor de mercado inferior a 500.000.000 EUR.

Además, de dicha limitación cualitativa, el Reglamento incorpora una limitación cuantitativa al establecer como límite máximo que el valor agregado de mercado de todos los instrumentos financieros basados en la TRD admitidos a negociación en una infraestructura del mercado basada en la TRD o registrados en una infraestructura del mercado basada en la TRD no excederá de 6.000.000.000 EUR en el momento de la admisión a negociación o del registro inicial de un nuevo instrumento financiero basado en la TRD.

Asimismo, cuando la admisión a negociación o el registro inicial de un nuevo instrumento financiero basado en la TRD dé lugar a que el valor agregado de mercado a que se refiere el párrafo primero alcance los 6.000.000.000 EUR, la infraestructura del mercado basada en la TRD no debe admitir a negociación ni registrar dicho instrumento financiero basado en la TRD.

Por otra parte, cuando el valor agregado de mercado de todos los instrumentos financieros basados en la TRD admitidos a negociación en una infraestructura del mercado basada en la TRD o registrados en una infraestructura del mercado basada en la TRD alcance los 9.000.000.000 EUR, el organismo rector de la infraestructura del mercado basada en la TRD activará la estrategia de transición prevista en el Reglamento.

II.III.III. Ámbito subjetivo

En lo que hace al ámbito subjetivo de aplicación del Reglamento, cabe mencionar que el concepto de “Infraestructura del Mercado Basada en la TRD” comprende a los siguientes sistemas:

1. *Sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD (los “SMN de TRD”)*: Esto es, sistemas multilaterales de negociación gestionados por una empresa de servicios de inversión (“ESI”)⁶ o un organismo rector del mercado⁷ autorizado con arreglo a la Directiva 2014/65/UE (MIFID II);
2. *Sistemas de liquidación basados en la TRD (los “SL de TRD”)*; y
3. *Sistemas de negociación y liquidación basados en la TRD (los “SNL de TRD”)*:

Esto es un (a) SMN de TRD que combine los servicios prestados por un SMN de TRD y un SL de TRD, y esté gestionado por una ESI o un organismo rector del mercado que hay recibido una autorización específica para gestionar un SNL de TRD, o bien (b) un SL de TRD que combine los servicios prestados por un SMN de TRD y un SL de TRD y esté gestionado por un gestor de valores centralizado de valores (los “DCV”).

En todos los casos, dichos sistemas deben contar con la autorización específica bajo el Reglamento.

II.III.IV. Principales obligaciones

El marco de las obligaciones de un SMN de TRD, un SL de TRD y de un SNL de TRD está determinado por tres componentes: (i) las obligaciones generales que les son aplicables bajo los respectivos marcos regulatorios (por ejemplo, las que disponen MiFIR y MiFID II para los sistemas multilaterales de negociación en el caso de un SMN de TRD); (ii) las exenciones a dichas obligaciones generales que pueden ser solicitadas al amparo del Reglamento; y (iii) las obligaciones específicas que incorpora el Reglamento.

6. Esto es, toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros (Artículo 4, apartado 1, inciso 1, de la Directiva 2014/65/UE). Cabe aclarar que la mencionada Directiva admite que los Estados incluyan en la definición de empresa de servicios de inversión a empresas que no sean personas jurídicas siempre que se verifiquen ciertos extremos.

7. Esto es, la persona o personas que gestionan o desarrollan la actividad de un mercado regulado, y que puede ser el propio mercado regulado (Artículo 4, apartado 1, inciso 18, de la Directiva 2014/65/UE).

Así las cosas, a continuación se describen sucintamente las obligaciones que resultan aplicables para los SMN de TRD, los SL de TRD y los SNL de TRD -componentes (i) y (ii)-. Al final de la presente sección se describen las obligaciones específicas del Reglamento -componente (iii)-.

II.III.IV.I. SMN de TRD

Con carácter general, un SMN de TRD está -en principio- sujeto a los requisitos aplicables a un sistema multilateral de negociación con arreglo al Reglamento (UE) N° 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros (“MiFIR”) y a la Directiva 2014/65/UE que regula la prestación de servicios de inversión (“MiFID II”).

No obstante, lo antedicho no les resultan de aplicación aquellos requisitos respecto de los cuales la ESI o el organismo rector del mercado que gestione el SMN de TRD haya obtenido una exención en el marco del Reglamento, siempre que cumplan con ciertas condiciones.

En particular, el SMN de TR puede solicitar (i) que se le permita admitir a personas físicas y jurídicas para negociar por cuenta propia como miembros o participantes, siempre que dichas personas cumplan con ciertas condiciones⁸; y (ii) que se le exima de la obligación de reportar operaciones conforme a MiFID.

En este último supuesto, el SMN de TRD debe cumplir con las siguientes obligaciones: (i) llevar registros de todas las operaciones ejecutadas a través de sus sistemas en los términos de MiFIR; (ii) velar por que las autoridades competentes autorizadas para recibir los datos directamente del sistema multilateral de negociación de conformidad con MiFIR tengan acceso directo e inmediato a dichos datos; y (iii) admitir a dicha autoridad competente en el SMN de TRD como participante supervisor en calidad de observador.

II.III.IV.II. SL de TRD

Por otra parte y con carácter general, un SL de TRD está -en principio- sujeto a los requisitos aplicables a los DCV que gestionen un sistema de liquidación de valores con arreglo al Reglamento (UE) N° 909/2014 relativo a la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los DCV.

8. La condiciones a cumplir son las siguientes:

- a) tengan la honorabilidad suficiente;
- b) tengan un nivel suficiente de capacidad, competencia y experiencia en materia de negociación, incluidos conocimientos sobre el funcionamiento de la tecnología de registro descentralizado;
- c) no sean creadores de mercado en el SMN de TRD;
- d) no utilicen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia en el SMN de TRD;
- e) no proporcionen a otras personas acceso electrónico directo al SMN de TRD;
- f) No negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes en la infraestructura del mercado basada en la TRD; y
- g) hayan dado su consentimiento informado a la negociación en el SMN de TRD como miembros o participantes y hayan sido informados por el SMN de TRD de los riesgos potenciales de utilizar sus sistemas para negociar instrumentos financieros basados en la TRD.

No obstante, lo antedicho no resulta de aplicación a aquellos requisitos respecto de los cuales el DCV que gestione el SL de TRD haya obtenido una exención en el marco del Reglamento, siempre que cumplan con ciertas condiciones.

En particular, el SL de TRD puede solicitar la exención de la aplicación de las normas relativas a los términos definidos “forma desmaterializada⁹”, “ordenes de transferencia¹⁰” y “cuenta de valores¹¹” o de las normas que regulan las anotaciones en cuenta, integridad de la emisión y protección de los valores de los participantes y de sus clientes.

Lo descrito en el párrafo anterior, en la medida que el DCV (i) acredite que el uso de una “cuenta de valores” o de “anotaciones en cuenta” son incompatibles con la utilización de TRD; y (ii) proponga medidas compensatorias para alcanzar los objetivos de las disposiciones respecto de las que se ha solicitado una exención y garantice, como mínimo, ciertas cuestiones¹².

Asimismo, un SL de TRD puede solicitar la exención para cumplir con las obligaciones relativas a la adopción de medidas o procedimientos para prevenir, y tratar, fallos en la liquidación siempre que se garantice -al menos- mediante sistemas y procedimientos sólidos (i) confirmar de manera clara, precisa y oportuna los detalles de las operaciones con instrumentos financieros basados en la TRD; y (ii) evitar los fallos en la liquidación, o bien, si no es posible evitarlos, corregirlos.

9. Esto es, la forma de los instrumentos financieros que sólo existen como registros en un sistema de anotaciones en cuenta.

10. Esto es, una orden de transferencia como se define en el artículo 2, letra i), segundo guion, de la Directiva 98/26/CE.

11. Esto es, una cuenta en la que pueden abonarse o adeudarse valores.

12. Dichas cuestiones serían las siguientes: (a) los instrumentos financieros basados en la TRD estén registrados en el registro descentralizado; (b) el número de instrumentos financieros basados en la TRD de una emisión o parte de una emisión registrados por el DCV que gestiona el SL basado en la TRD sea igual al número total de los instrumentos financieros basados en la TRD que constituyen tal emisión o parte de la emisión, registrados en el registro descentralizado en cualquier momento; (c) lleva registros que permitan al DCV que gestiona el SL basado en la TRD en cualquier momento segregar los instrumentos financieros basados en la TRD de un miembro, participante, emisor o cliente de los de cualquier otro miembro, participante, emisor o cliente sin demora; y (d) no permita los descubiertos de valores, los saldos deudores ni la creación o supresión indebidas de valores.

De la misma manera, un SL de TRD puede solicitar la exención al requisito de autorización para la ampliación y externalización de las actividades y servicios únicamente en caso de tratarse de un servicio básico a un tercero y, a todo evento, que la aplicación de dicho requisito sea incompatible con el uso de tecnología de registro descentralizado según lo previsto por el SL de TRD gestionado por dicho DCV.

Al igual que en el caso del SMN de TRD, el DCV que gestiona un SL de TRD también puede solicitar que se le permita admitir a ciertas personas físicas y jurídicas como participantes en el SL de TRD, siempre que dichas personas cumplan con ciertas condiciones¹³.

Además, el DCV que gestiona un SL de TRD puede solicitar la exención a los requerimientos legales bajo el Reglamento (UE) N° 909/2014 relativos a los requisitos de acceso de participantes, de transparencia y relativos a los procedimientos de comunicación con los participantes y otras infraestructuras del mercado¹⁴.

Asimismo, un DCV que gestione un SL de TRD puede solicitar la exención de las normas del Reglamento (UE) N° 909/2014 relativas a la firmeza de la liquidación. Para ello, el DCV debe proponer medidas compensatorias para alcanzar los objetivos de dichas normas y garantizar, como mínimo, mediante procedimientos y sistemas sólidos, que el SL de TRD (i) liquide operaciones con instrumentos financieros basados en la TRD casi en tiempo real o intradía y, en cualquier caso, liquide operaciones no de manera posterior al segundo día hábil tras la celebración de la negociación; (ii) haga públicas las normas por las que se rige el sistema de liquidación; y (iii) mitigue cualquier riesgo derivado del no reconocimiento del SL de TRD como un sistema a efectos de la Directiva 98/26/CE¹⁵.

De la misma manera, un DCV que gestione un SL de TRD puede solicitar quedar exento de los requisitos que resultan aplicables a la liquidación en efectivo siempre que el DCV efectúe la liquidación según el mecanismo de entrega contra pago. En este supuesto, la liquidación de los pagos se efectuará a través de dinero de banco central, también en forma toquenizada, siempre que resulte factible y exista disponibilidad, o, cuando no sea factible o no exista disponibilidad, mediante las cuentas del DCV, o a través de dinero de banco comercial, también en su forma toquenizada, o usando tokens de dinero electrónico.

13. Las condiciones son las siguientes: (a) tener la honorabilidad suficiente; (b) tener un nivel suficiente de capacidad, competencia, experiencia y conocimientos en relación con la liquidación, el funcionamiento de la tecnología de registro descentralizado y la evaluación de riesgos; y (c) haber dado su consentimiento informado para ser incluidas en el régimen piloto establecido en el reglamento y hayan sido adecuadamente informadas de su naturaleza experimental y de los posibles riesgos asociados.

14. Todo ello, en la medida que se propongan medidas compensatorias para alcanzar los objetivos perseguidos por las normas relativas a dichos requisitos y garantice, como mínimo, que se de publicidad a (i) los criterios de participación que permitan un acceso abierto y equitativo a todas las personas que se propongan convertirse en participantes, y que dichos criterios sean transparentes, objetivos y no discriminatorios; y a (ii) los precios y las comisiones correspondientes a los servicios de liquidación.

15. En particular, en lo que respecta a los procedimientos de insolvencia.

Igualmente, un DCV que gestione un SL de TRD puede solicitar una exención a las disposiciones que regulan los accesos entre DCV. A tal fin el DCV debe demostrar que el uso de tecnología de registro descentralizado es incompatible con los sistemas heredados de otros DCV u otras infraestructuras del mercado o que conceder acceso a otro DCV u otra infraestructura del mercado utilizando sistemas heredados generaría costes desproporcionados, habida cuenta de la dimensión de las actividades del SL basado en la TRD. De todos modos, si tras haber obtenido dicha exención se diera acceso a su SL de TRD a otros organismos rectores de SL de TRD o a otros organismos rectores de SNL de TRD, el DCV que gestione el SL de TRD debe informar a la autoridad competente de su intención de dar dicho acceso.

II.III.IV.III. SNL de TRD

Una ESI o un organismo rector están sujetos a: (i) los requisitos que se aplican a un sistema multilateral de negociación con arreglo al MiFIR; y (ii) *mutatis mutandis*, los requisitos que se aplican a los DCV con arreglo al Reglamento (UE) N° 909/2014.¹⁶

Asimismo, un DCV que gestione un SNL de TRD estará sujeto a: (i) los requisitos que se aplican a un DCV con arreglo al Reglamento (UE) N° 909/2014; y (ii) *mutatis mutandis*, los requisitos que se aplican a un sistema multilateral de negociación con arreglo a MiFIR y a MiFID II, a excepción de los artículos 5 a 13 de esta última.

Sin embargo, los Organismos Rectores de SNL de TRD pueden solicitar las mismas exenciones que beneficios a los Organismos Rectores de SMN de TRD y de SL de TRD.

Asimismo, se deben dar cumplimiento a las siguientes obligaciones:

Los organismos rectores deben cumplir con las siguientes obligaciones:

¹⁶. Con excepción de los artículos 9, 16, 17, 18, 20, 26, 27, 28, 31, 42, 43, 44, 46 y 47 de dicho Reglamento.

1. Establecer planes de negocio claros y detallados en los que se describa cómo se proponen llevar a cabo sus servicios y actividades;
2. Poner a disposición del público por medios electrónicos documentación escrita actualizada, clara y detallada en la que se expongan las normas con arreglo a las cuales operarán las infraestructuras del mercado basadas en la TRD y sus organismos rectores.
3. Establecer o documentar, según proceda, normas sobre el funcionamiento de la tecnología de registro descentralizado que ellos utilizan.
4. Facilitar en su sitio web a sus miembros, participantes, emisores y clientes información clara e inequívoca sobre cómo llevan a cabo sus funciones, servicios y actividades y sobre cómo su desempeño de dichas funciones, servicios y actividades se diferencia del de un sistema multilateral de negociación o de un sistema de liquidación de valores que no esté basado en TRD.
5. Garantizar que los sistemas generales en materia informática y de ciberseguridad relacionados con el uso de su tecnología de registro descentralizado sean proporcionales a la naturaleza, dimensión y complejidad de su negocio.
6. Contar con procedimientos específicos de gestión de riesgos operativos para los riesgos que plantea el uso de la tecnología de registro descentralizado y los criptoactivos y sobre cómo se abordarían dichos riesgos en caso de materializarse.
7. Cuando un organismo rector garantice la custodia de fondos de miembros, participantes, emisores o clientes, garantías e instrumentos financieros basados en la TRD y garantice los medios de acceso a dichos activos, dicho organismo rector debe:
 - Contar con los medios adecuados para impedir la utilización de dichos activos por cuenta propia del organismo rector sin el consentimiento expreso previo, por escrito, del miembro, participante, emisor o cliente en cuestión.
 - Mantener registros seguros, exactos, fiables y accesibles de los fondos, las garantías y los instrumentos financieros basados en la TRD que mantiene su infraestructura del mercado basada en la TRD para sus miembros, participantes, emisores o clientes, así como de los medios de acceso a dichos fondos, garantías e instrumentos financieros basados en la TRD.
 - Segregar los fondos, las garantías y los instrumentos financieros basados en la TRD de los miembros, participantes, emisores o clientes que utilicen su infraestructura del mercado basada en la TRD, y los medios de acceso a tales activos, de los propios del organismo rector, así como de los de otros miembros, participantes, emisores y clientes.

8. Establecer disposiciones transparentes y adecuadas para garantizar la protección de los inversores y establecer mecanismos de tramitación de las reclamaciones de los clientes y procedimientos de indemnización o compensación en caso de pérdida para los inversores.
9. Establecer y hacer pública una estrategia clara y detallada de reducción de la actividad de una determinada infraestructura del mercado basada en la TRD, o de transición de salida o cese de una determinada infraestructura del mercado basada en la TRD, incluidas la transición o la reversión de sus operaciones de tecnología de registro descentralizado a infraestructuras del mercado tradicionales, en caso de verificarse ciertas circunstancias¹⁷.

II.III.V. Principales impactos en el ordenamiento jurídico nacional (tener en cuenta el proyecto de ley de mercado de capitales en proceso de aprobación en cortes)

Recientemente entró en vigor la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en virtud de la cual se regula el marco legal básico del mercado de valores español y se deroga el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015 (la “Nueva Ley de Mercado de Valores”).

La Nueva Ley de Mercado de Valores entró en vigor -con carácter general- el 7 de abril de 2023, existiendo algunas excepciones. No obstante, cabe destacar que hasta que se dicten las normas reglamentarias de desarrollo de dicha ley, se mantendrán en vigor las normas vigentes sobre los mercados de valores y los servicios de inversión, en tanto no se opongan a lo allí establecido.

17. Esto es; cuando (i) que se haya superado el umbral establecido en el artículo 3, apartado 3 del Reglamento; (ii) que una autorización específica o una exención concedida con arreglo al Reglamento deba revocarse, o bien suspenderse, incluso cuando la autorización específica o la exención se suspendan a consecuencia de los casos previstos en el artículo 14, apartado 2 del Reglamento; o (iii) cese voluntario o involuntario de la actividad de la infraestructura del mercado basada en la TRD.

A los efectos del presente resulta relevante destacar que la Nueva Ley de Mercado de Valores incorpora las reglas necesarias para garantizar la seguridad jurídica en la representación de valores negociables mediante sistemas basados en TRD, para permitir la aplicación en España del Reglamento (UE) N° 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 (MiFIR) y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE (MiFID II).

II.III.V.I. Impacto en el ámbito objetivo de aplicación

La Nueva Ley de Mercado de Valores establece que quedan comprendidos -en tanto se encuadran como instrumentos financieros- los valores negociables que sean emitidos, registrados, transferidos o almacenados utilizando TRD u otras tecnologías similares como soporte de esas actuaciones. De allí que, por ejemplo, los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta, títulos o sistemas basados en TRD.

Sin embargo, resta determinar reglamentariamente las particularidades para el cumplimiento de lo dispuesto en la Nueva Ley de Mercado de Capitales y en sus normas de desarrollo, que se tendrán en cuenta cuando se utilicen sistemas basados en TRD.

En particular, cabe destacar que en aquellos casos en los cuales la entidad emisora elija sistemas basados en TRD como forma de representación de los valores negociables, dichos sistemas deben garantizar la integridad e inmutabilidad de las emisiones que en ellos se realicen, identificar de forma directa e indirecta a los titulares de los derechos sobre los valores negociables y determinar la naturaleza, características y número de los mismos.

Vinculado con lo anterior, la entidad emisora y la encargada del registro contable o la entidad o entidades responsables de la administración de la inscripción y registro de los valores negociables en los sistemas basados en TRD deben tener en todo momento a disposición de los titulares y del público interesado en general una copia del documento emisión de los valores negociables, debiendo incluirse en el mismo suficiente sobre los sistemas en los que se registren los valores, incluyendo entre otros los aspectos principales sobre su funcionamiento y gobierno.

Por otra parte, a través de una modificación a la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. Se consideran que tienen aparejada ejecución a los efectos de la acción ejecutiva los certificados no caducados expedidos -entre otras- por las entidades responsables de la administración de la inscripción y registro respecto de los valores representados mediante sistemas basados en TRD, siempre que se acompañe copia de la escritura pública de representación de los valores o, en su caso, de la emisión, cuando tal escritura sea necesaria.

Con relación a las entidades responsables de administración de la inscripción y registro de los valores representados por medio de sistemas basados en TRD, se establece que están deben llevar el registro de valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD en la forma prevista en el documento de la emisión. Luego, a través de futuras reglamentaciones, se determinarán, en su caso, los requisitos adicionales que deben cumplir las entidades responsables de la administración de la inscripción y registro de los valores en los sistemas basados en TRD deban cumplir.

Asimismo, dichas entidades, quedan sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción establecido en esta ley, a cargo de la CNMV conforme a lo dispuesto por la Nueva Ley de Mercado de Capitales, su normativa de desarrollo y en la normativa europea de aplicación.

III. El papel del Compliance Officer en la gestión de riesgos de Compliance asociados al mercado de criptoactivos

El *Compliance Officer* es el encargado de garantizar que los procesos organizativos, así como los propios de la actividad de negocio, cumplan con los requisitos legales, políticas de la organización o reglamentos externos. Sus funciones son diversas y pueden ir desde la realización de evaluaciones de riesgo hasta el asesoramiento a los puestos directivos y en este caso, relacionado con el mercado de los criptoactivos, no iba a ser diferente.

Además, dado que un *Compliance Officer* tiene acceso directo a la alta dirección y participa en ocasiones, en las decisiones estratégicas de la empresa, desempeña también, una función de asesoramiento.

El *Compliance Officer* debe asegurarse que todos los procesos y procedimientos de la empresa, cumplan con la ley, y no sólo con la ley; un *Compliance Officer* también es responsable de garantizar que las operaciones de la empresa cumplan con las normas internas.

El *Compliance Officer*, dentro de la gestión de los riesgos de Compliance asociados al mercado de criptoactivos, realizará funciones similares a otras actividades o sectores empresariales:

- a. Identificación de los riesgos asociados a la actividad que desarrolla la empresa.
- b. Supervisar procesos y procedimientos operativos, realizando un análisis y adaptación del programa de Compliance, para garantizar que la empresa cumpla con todas las normas legales y éticas.
- c. Diseñar e implementar nuevos programas e Compliance.
- d. Formación a los departamentos y empleados para que estén al corriente de cualquier cambio legal y directrices en materia de cumplimiento.

El Compliance Officer no solo es una figura fundamental para la protección y minimización de los riesgos inherentes a la actividad que desarrolle la empresa, sino que también puede ser una figura que ayuda a la compañía, a conseguir sus objetivos.

Participantes en el grupo de trabajo que han elaborado este documento:

Coordinador del grupo de trabajo:

- Hurtado, Alonso

Participantes (por orden alfabético):

- Bordallo, Ana
- García-Cruz, Jaime
- LI, Yiti
- Manrique, Jorge
- Molina, Paula
- Navajas, Francisco
- Polo, Antonio
- Silva, Emiliano
- Tena, Mary
- Vera, Claudia



**Asociación
Española
de Compliance**