



La configuración actual del marco regulatorio sobre criptoactivos

KPMG Abogados – Financial Services

Julio 2022



Un marco regulatorio para el mercado de criptoactivos

El mercado de criptoactivos se expande de forma rápida, dejando de ser un área restringida a conocedores en la materia para llegar al público general. Ya no solo a través de productos financieros cotizados en mercados organizados como ETFs, ETPs y ETCs que acercan la inversión sobre Bitcoin; sino que se estima que alrededor de 4,4 millones de españoles¹, un 11,2% del total de la población ha invertido o invierte directamente en criptomonedas, de los cuales el 70,6% invierte más de 1.000 euros.

Por ese motivo, los reguladores advierten de la importancia de acordar un marco global regulatorio para su regulación, que aporte la seguridad jurídica necesaria.

A la espera de una regulación común para la Unión Europea, con la futura aprobación de la propuesta de reglamento MiCA, los estados miembros están avanzando en la aprobación de normas que, paulatinamente, acoten determinados puntos controvertidos de este sector como son las cuestiones de prevención de blanqueo de capitales y la necesidad de que se informe al cliente de manera apropiada sobre qué está comprando y los riesgos asociados.

En España, el 17 de febrero entra en vigor la última aportación regulatoria, mediante la Circular 1/2022², de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se introduce la primera regulación en Europa, aplicable a la actividad publicitaria sobre criptoactivos. Asimismo, el Banco de España habilitó su registro especial para proveedores de servicios con criptoactivos a efectos de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

Si bien la regulación aporta cierta seguridad jurídica, su entendimiento y aclaración de puntos relevantes es crucial para poder actuar conforme a la norma en esta industria y entender sus implicaciones, tanto en términos de requerimientos como de oportunidades a futuro.

Este artículo, tiene por objeto hacer una revisión sobre el estado actual de la configuración del marco regulatorio que se está construyendo sobre el mercado de criptoactivos. Partiendo desde un nivel supranacional de regulación aún en consulta hasta llegar a la que ya está en vigor a nivel nacional, se recoge todo el espacio normativo sobre el sector.

¹ Asufin, III Informe sobre conocimiento y hábitos de Fintech. Nov.2021.

² Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

1. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea – Un tratamiento prudencial para las exposiciones bancarias en criptoactivos.

El primer nivel de regulación relevante sobre la materia lo encontramos en el tratamiento prudencial que el Comité de Basilea (BCBS)³ propone para las exposiciones de las entidades en criptoactivos. Este documento, en consulta hasta septiembre de 2021, ya dispone de los comentarios de la industria.

El documento propone una clasificación de criptoactivos para individualizar su tratamiento:

- Primero los que son elegibles para un tratamiento bajo los acuerdos actuales de Basilea con algunas modificaciones. Esto es, un criptoactivo que ofrezca funciones económicas equivalentes a un activo tradicional y plantee los mismos riesgos debe estar sujeto a los mismos requisitos que éste. Concretamente se refiere a:
 - los activos tradicionales tokenizados o “grupo 1a”, basándose para su homogeneización con el régimen actual en el principio de neutralidad tecnológica. Su deducción recaerá sobre los fondos propios, y concretamente del componente de mayor calidad de la entidad de crédito, el CET1.
 - Y, en segundo lugar, para los identificados como “grupo 1b”, referidos a los stablecoins respaldados por activos, o por un conjunto de activos. Esto es, un activo tradicional tokenizado o aquel que dispone de un mecanismo de estabilización que sea efectivo en todo momento para vincular su valor a un activo tradicional subyacente o a un conjunto de activos tradicionales. Donde destacan, por la presencia en el mercado actualmente, las tenencias indirectas -a través de fondos o ETF- o sintéticas -a través de derivados- de criptoactivos ya deducidos.

- Por último, Basilea identifica un “grupo 2” de criptoactivos que deben someterse a un nuevo tratamiento prudencial, como por ejemplo Bitcoin, sobre los que se propone un nuevo tratamiento prudencial contable conservador, con una deducción de capital de la posición neta en el criptoactivo con una ponderación del 1250%.

El esquema propuesto por Basilea, del que aun no conocemos su versión definitiva, no solo aporta un nivel de carga regulatoria prudencial, sino que también incluye puntos sobre gobernanza y obligaciones de divulgación que las entidades que opten por tener en su balance exposiciones a criptoactivos deberán implementar.

En definitiva, supone un impacto relevante ya que las entidades han mostrado su interés en la comercialización con criptoactivos, como BBVA que ya ofrece a sus clientes Bitcoin o Ethereum desde su filial en Suiza.

La armonización respecto de los paquetes regulatorios que se den en las jurisdicciones y el detalle del tratamiento contable del grupo 2 son puntos cruciales para el entendimiento de este tratamiento que expone Basilea.

³ Basel Committee on Banking Supervision.

2. Propuesta MiCA - Marco europeo para el mercado de criptoactivos.

A nivel europeo, dentro de la estrategia del *Digital Finance Package* adoptada por la Comisión Europea, se encuentra la propuesta de reglamento para el mercado de criptoactivos, conocida por sus siglas en inglés como propuesta MiCA⁴.

Actualmente en fase de primera lectura, dentro del procedimiento legislativo ordinario, en diálogo tripartito con el Consejo y el Parlamento Europeo; esta propuesta de reglamento dispone un esquema de regímenes para la emisión de criptoactivos y un marco de requerimientos para los proveedores de servicios con criptoactivos.

En primer lugar, MiCA aporta una definición de criptoactivo como una representación digital de valor o derechos que pueden transferirse y almacenarse electrónicamente, utilizando tecnología de contabilidad distribuida o tecnología similar. Además, aporta una clasificación de los mismos para concretar el ámbito objetivo de aplicación. Éste se concreta en:

- *Utility Tokens*: tipo de criptoactivo que está destinado a proporcionar acceso digital a un bien o servicio, disponible en DLT, y solo es aceptado por el emisor de ese token.
- *Assets Reference Tokens*: criptoactivo que pretende mantener un valor estable al referirse al valor de una cesta de varias monedas fiduciarias de curso legal, uno o varios productos básicos o criptoactivos, o una combinación de dichos activos.
- *E-Money Tokens*: criptoactivo cuyo propósito principal es ser utilizado como medio de intercambio y que pretende mantener un valor estable al referirse al valor de una moneda fiduciaria que es de curso legal.

- Sobre esta clasificación, MiCA establece un nivel de requerimientos que van desde:
- Régimen de mera comunicación de la emisión con la emisión de un *white paper* con puntos concretos para los *utility tokens* que sean emitidos de forma gratuita, y aquellos cuyo valor total de emisión en 12 meses sea inferior a 1.000.000 de euros.
- Régimen de autorización ex ante por parte del supervisor nacional, para los *assets reference tokens* que se emitan únicamente a inversores especializados y cuando durante un periodo de 12 meses el valor total de los activos emitidos no sea superior a 5.000.000 euros. Los emisores deberán presentar una solicitud de autorización junto con un *white paper* de mayor carga regulatoria que el requerido para los tokens de utilidad.
- Y, por último, el régimen más severo para los *e-money tokens* que se restringe a emisores ya autorizados como entidades de dinero electrónico o entidades de crédito.

De la clasificación expuesta, se advierte sin embargo que, MiCA, deja de lado el tratamiento de parte de los criptoactivos como los algorítmicos, los no tangibles (NFT⁵), los security tokens (bajo el ámbito de aplicación de MiFID II) o el ámbito de la industria DeFi⁶.

En segundo lugar, MiCA reconoce a los proveedores de servicios con criptoactivos y los somete a un régimen de autorización ex ante en alguno de los estados miembros para ejercer su actividad en la UE; y a un régimen de supervisión, salvo que ya se encuentren autorizadas como empresas de servicios de inversión o entidades de crédito.

⁴ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937COM/2020/593

⁵ Non Fungible Tokens

⁶ Decentralized Finance

2. Propuesta MiCA - Marco europeo para el mercado de criptoactivos.

Las actividades que regula MiCA sobre estos sujetos son:

- la custodia y administración de criptoactivos en nombre de terceros;
- el funcionamiento de una plataforma de negociación de criptoactivos;
- el intercambio de criptoactivos por moneda fiduciaria de curso legal;
- el intercambio de criptoactivos por otros criptoactivos;
- la ejecución de órdenes de criptoactivos en nombre de terceros;
- colocación de criptoactivos;
- la recepción y transmisión de pedidos de criptoactivos en nombre de terceros;
- proporcionar asesoramiento sobre criptoactivos.

Los proveedores de servicios con criptoactivos, conforme a la propuesta, serán sujetos de obligaciones específicas, destacando:

- Actuación de forma honesta, justa y proporcional.
- Suscripción de una póliza de seguros o tenencia de fondos de garantía mínimos.
- Estructura de órganos de administración con buena reputación y competentes para ejercer su posición.

Asimismo, al considerarse sujetos obligados por la quinta Directiva⁷ de prevención de blanqueo de capitales (AMLD V), se está desarrollando la refundición regulatoria que permite alinear los requerimientos necesarios sobre la información en las transferencias ya existentes para las entidades, con los proveedores de servicios con criptoactivos.

Esta normativa, aún en proceso de aprobación, ya ha sido revisada por el Consejo de la UE a principios de este año; e iniciado la negociación con el Parlamento Europeo para completar y aprobar la propuesta de un reglamento que actualiza las normas sobre la información que acompaña a estas transferencias.

Por último, cabe destacar que la aprobación del marco regulatorio que propone el reglamento MiCA será de aplicación directa en todos los estados miembros, a los que además les otorga un destacado papel respecto de sus autoridades de supervisión, que serán las encargadas de llevar a cabo la materialización de los regímenes expuestos.

No obstante, pese a su aprobación; su entrada en vigor se ha considerado en dos fases:

- La entrada a partir del día siguiente de su publicación respecto de los regímenes para tokens referenciados a activos (Título III) y tokens de dinero electrónico (Título IV).
- Período de *vacatio legis* para la aplicación del resto del reglamento (incluidos los proveedores de servicios con criptoactivos) que el Consejo dispuso recientemente ampliar de los 18 meses dispuestos por la Comisión a 24 para su aplicación; por lo tanto; se puede considerar materializada su demora en el tiempo.

⁷ Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018, por la que se modifica la Directiva (UE) 2015/849 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo.

3. Registro de proveedores de servicios con criptoactivos en Banco de España.

Como mencionábamos en la introducción, es uno de los ámbitos que se ha materializado en normativa específica.

El 21 de octubre de 2021 la Sede Electrónica del Banco de España, expuso el trámite de Registro para la inscripción en el registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos.

Este registro responde a la novedad introducida por el Real Decreto-ley 7/2021 por el que se modifica en materia de prevención de capitales, la Ley 10/2010, de 28 de abril y su Reglamento aprobado por el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, mediante el cual se transpone la Quinta Directiva de la UE contra el blanqueo de capitales (AMLD V).

Debe destacarse, en primer lugar, que se definen los criptoactivos como una representación digital de valor que no está emitida ni garantizada por un banco central o una autoridad, que no está necesariamente vinculada a una moneda legalmente establecida y que no posee un estatus legal de moneda o dinero, pero que es aceptada por personas físicas o jurídicas como medio de intercambio y que puede ser transferida, almacenada y negociada electrónicamente.

En segundo lugar, en virtud de los nuevos requerimientos, implican la obligación de registro de los proveedores, a personas físicas y jurídicas que ofrezcan o provean en España servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y servicios de custodia de monederos electrónicos; las personas físicas cuya base, dirección o gestión de estas actividades radique en España, y las personas jurídicas establecidas en España que presten estos servicios; con independencia de que estén también inscritas en otros registros administrativos en el Banco de España o en otras autoridades competentes.

En último lugar, el trámite de inscripción implica la presentación por parte de los solicitantes de un manual de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo y un análisis de identificación de riesgos, así como una evaluación de la idoneidad.

El plazo de resolución de este trámite es de tres meses desde la presentación de la solicitud de registro, el cual se paralizará con los posibles requerimientos que Banco de España pueda comunicar para la subsanación de la documentación.

Este registro supone el primer punto de control sobre los prestadores de esta actividad; su relevancia implica que la actividad sin registro de prestadores no registrados sea objeto de paralización de la actividad como sucedió el pasado año con *Binance Markets Limited*, advertido por la *Financial Conduct Authority*⁸ en Reino Unido.

Al centrar su objeto únicamente en las actividades de cambio de moneda virtual por fiduciaria o de custodia de monederos electrónicos, muchas actividades del sector siguen quedando sin control.

Así se concluye de la Resolución de 16 de diciembre de 2021, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación del registrador mercantil XXIII de Madrid, por la que se suspende la inscripción de una escritura de constitución de sociedad de responsabilidad limitada en cuanto a determinados aspectos del objeto social, por realizar servicios con criptoactivos y no disponer del registro en Banco de España.

De la resolución resalta que las actividades como la generación de monedas electrónicas y criptoactivos (minado) o la actividad de compraventa de criptomonedas por cuenta propia.

⁸ FCA: <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/consumer-warning-binance-markets-limited-and-binance-group>

4. Régimen de control sobre la publicidad de criptoactivos.

Por último, a nivel nacional, el 17 de enero se publicó la primera norma en Europa sobre la publicidad de criptoactivos con la nueva Circular de la CNMV sobre publicidad de criptoactivos presentados como objeto de inversión, en la que se desarrollan las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse esta actividad publicitaria.

El objetivo es que la publicidad de estos productos ofrezca contenidos veraces, comprensibles y no engañosos, y que incluya de forma visible los riesgos asociados a ellos; aspecto fundamental en un mercado sin regulación específica como este.

La Circular, considera actividad publicitaria como toda publicidad dirigida a inversores o potenciales inversores en España en la que se ofrezcan o se llame la atención, de forma implícita o explícita, sobre criptoactivos siempre y cuando se ofrezcan como objeto de inversión; esto es, cuando se promueve su adquisición o se hace referencia a su rentabilidad, actual o futura.

A. Ámbito de aplicación

Sobre el ámbito de aplicación de este nuevo marco regulatorio, éste es de aplicación a aquellos proveedores de criptoactivos que realicen actividades publicitarias sobre criptoactivos, así como, a los proveedores de servicios publicitarios.

No obstante, el régimen se hace extensible a cualquier otra persona, física o jurídica, diferente de las anteriores, que realice, por iniciativa propia o de terceros actividad publicitaria sobre criptoactivos.

Dentro de este punto es destacable los puntos de exclusión de la aplicación, focalizados en:

- Criptoactivos tengan la naturaleza de instrumentos financieros (en cuyo caso se aplicará la Circular 2/2020 de la CNMV sobre publicidad de los productos y servicios de inversión).

- Determinados tokens de utilidad y tokens únicos no fungibles.
- Los *white papers* de las nuevas emisiones.
- Presentaciones y publicaciones de analistas o seminarios.
- La publicidad gratuita, las publicaciones sobre criptoactivos que no estén patrocinados o promocionados, cuando no se reciba nada a cambio.
- Y, como ya se ha mencionado, la publicidad de determinados criptoactivos a los que no se refiera expectativas de lo que puedes ganar si se revalorizan.

B. Requisitos de formato y contenido

El marco normativo exige el desarrollo de contenido publicitario claro, equilibrado y no engañoso, que tenga en cuenta i) la naturaleza y complejidad del producto publicitado, ii) las características de los medios de difusión utilizados y iii) el público al que se dirige. En este sentido, si el medio utilizado solo permite hacer una indicación de los riesgos asociados, la pieza publicitaria debe acompañarse de una referencia al sitio donde se puede encontrar la información restante.

C. Régimen de comunicación a CNMV

Con carácter general, el desarrollo de la actividad publicitaria no requerirá de comunicación previa a CNMV, salvo cuando se trate de campañas masivas (aquellas que dirigidas a más de 100.000 personas). No obstante, CNMV podrá requerir información específica sobre cualquier campaña con el fin de valorar el grado de cumplimiento de los requisitos.

Asimismo, se habilita a CNMV a que pueda elevar la cifra utilizada como referencia para calificar las campañas como masivas.

4. Régimen de control sobre la publicidad de criptoactivos.

Al margen de lo anterior, aquellas campañas masivas deberán ser comunicadas al supervisor, mediante documento estandarizado disponible en la web de CNMV, con una antelación mínima de diez (10) días hábiles a su ejecución, utilizando los modelos introducidos acompañados de información suficiente para valorar el alcance e impacto que se pretende con la misma. La falta de respuesta de CNMV en el plazo indicado en ningún caso implica la asunción de que la campaña cumple con los requisitos exigidos.

Asimismo, el supervisor podrá exigir a determinados sujetos obligados esta comunicación previa para todas sus campañas publicitarias, cuando así se considere por el impacto que pudieran tener en el público objetivo.

D. Régimen sancionador

La nueva Circular, viene a cumplir con el mandato dispuesto en la última modificación del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y que incluye el 240 bis, que dispone la habilitación a CNMV a crear esta Circular para someter a autorización la publicidad de criptoactivos, aunque no se trate de actividades o productos previstos en la propia Ley.

En concreto, el régimen aplicable emana del art. 292.4 que expone como infracciones graves las acciones u omisiones sobre la realización de publicidad conforme al artículo 240 y 240 bis. Éstas se recogen en el art. 303.1 con multas de hasta 300.000 euros.

No obstante, no exime de la infracción de requerimientos que el marco regulatorio sobre publicidad.



✓ Conclusiones

- El marco regulatorio sobre el mercado de criptoactivos ha evolucionado en los últimos años dejando más próxima la materialización de un esquema común europeo.
- La relevancia de los requerimientos de capital que puedan darse en futuras modificaciones del marco de solvencia y la propuesta de reglamento MiCA, se perfilan como el grueso regulatorio que impactará de forma directa sobre el mercado en los próximos años.
- Desde el prisma de la prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, que ya fue de las primeras regulaciones en proporcionar una definición de criptoactivos; se ha sentado el primer control sobre el sector mediante el registro a sus efectos en los supervisores nacionales.
- Por último, como observador de la industria, el supervisor español también ha propuesto un régimen de control sobre la actividad publicitaria ante la avalancha de actividad del último año en España.
- Sin que pueda suponer más que el inicio de la construcción regulatoria, a la espera de MiCA principalmente; los actores de la industria ya están siendo objeto de requerimientos regulatorios y, en consecuencia, se va avanzando en la seguridad jurídica sobre todo respecto de la protección al consumidor y la integridad del mercado.



Contactos

Francisco Uría

Socio de Servicios Financieros

Legal de KPMG

T: +34 91 456 34 00

Fax: +34 91 555 01 32

E: furia@kpmg.es

Jose Millán

Senior Manager de Servicios

Financieros Legal de KPMG

T: +34 91 456 34 00

Fax: +34 91 555 01 32

E: jtrashorras@kpmg.es

© 2022 KPMG Abogados S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la organización global de KPMG de firmas miembro independientes afiliadas a KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía.

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.