

Un paso más hacia la aprobación de la propuesta MiCA



Hacia la regulación del ecosistema

La creciente popularidad de los criptoactivos ha dado lugar a un proceso de emanación regulatoria que va desde El Salvador, con un marco que declara el Bitcoin como moneda de curso legal, hasta China, el país con la mayor concentración de minería de Bitcoin. Por su parte, EEUU también se ha unido a la carrera regulatoria, calificando como operaciones ilícitas todas las transacciones con criptomonedas, a su vez, ha comenzado a coordinar y estudiar la forma de supervisión, la creación de políticas sobre criptoactivos y la viabilidad de su moneda digital nacional.

Mientras tanto, la propuesta de Reglamento de la Comisión Europea sobre Mercados de Criptoactivos (MiCA, por sus siglas en inglés) ha finalizado la primera lectura en el Consejo y el Parlamento Europeo. Esta primera etapa del proceso de aprobación legislativa nos ha dejado varios puntos de vista sobre los que podemos perfilar cómo puede configurarse la redacción final del futuro reglamento.

La propuesta MiCA tiene su origen cuando el 24 de septiembre de 2020, la Comisión Europea adoptó un nuevo y amplio paquete de medidas sobre finanzas digitales. Todo ello con el fin de transformar la economía europea en las próximas décadas, el *Digital Finance Package*, dentro del cual se incluyeron cuatro propuestas de reglamento entre las que se encuentra MiCA, centrada en gran medida en la regulación de determinados tipos de criptoactivos, principalmente stablecoins y a los proveedores de servicios de criptoactivos.

1. Punto de partida - La redacción original de la propuesta de la Comisión Europea

El documento original propuesto por la Comisión Europa define criptoactivo como toda representación digital de valor o derechos, que pueda ser compartida o almacenada electrónicamente, utilizando tecnología de libro mayor distribuido (DLT) o similar, como versa su artículo 3. A continuación, MiCA procede a regular tres grandes grupos de categorías de criptoactivos:

- Los *Utility Token* o tokens de utilidad que se emiten con fines no financieros para proporcionar digitalmente el acceso a una aplicación, servicios o recursos disponibles en las redes DLT.
- Los *Asset-Referenced Token* (ART) o tokens referenciados a activos, que pretenden mantener un valor estable referenciando a varias monedas de curso legal, a una o varias materias primas, a uno o varios criptoactivos, o a una cesta de dichos activos y que posteriormente actúan como medio de pago para comprar bienes y servicios y como depósito de valor.

- *E-Money Token* o *tokens* de dinero electrónico. Son criptoactivos con un valor estable basado en una sola moneda fiduciaria que pretende funcionar de forma similar al dinero electrónico (sustituyendo a la moneda fiduciaria en los pagos), tal como se define en la Directiva 2009/110/CE de la UE.

Además, MiCA también establece un régimen de autorización y supervisión sobre los prestadores de servicios con criptoactivos. Por su parte, respecto de los criptoactivos ya definidos, quedan fuera del ámbito de aplicación de la MiCA los instrumentos financieros o dinero electrónico en virtud de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II) y la Directiva sobre Dinero Electrónico (EMD), así como las monedas digitales emitidas por un banco central (CBDCs por sus siglas en inglés). De forma más detallada, no entrarían bajo su ámbito de aplicación:

- instrumentos financieros, según el artículo 4.1.15) de la Directiva 2014/65/UE;

- el dinero electrónico, según el artículo 2.2 de la Directiva 2009/110/CE, excepto cuando se califiquen como tokens de dinero electrónico en virtud de la propuesta;
- depósitos, definidos según el artículo 2.1.3. de la Directiva 2014/49/UE;
- depósitos estructurados, según el artículo 4.1.43) de la Directiva 2014/65/UE;
- y las titulizaciones, según el artículo 2.1) del Reglamento (UE) 2017/2402.

Por último, MiCA tampoco entraría a regular las Finanzas Descentralizadas, también conocidas como DeFI (Decentralized Finance). Esto es, productos y servicios financieros que funcionan sin intermediarios dado que están construidos en smart contracts sobre redes blockchain. Tampoco entraría dentro de la propuesta la regulación de los *Non Fungible Tokens* que, por su valor único resultan intercambiables y, por ende, no encajan dentro de la definición de criptoactivo mencionada.

2. Los regímenes principales de la propuesta MiCA

MiCA principalmente aplica un régimen de notificación, autorización condicionada y supervisión para la emisión de tokens definidos en tres niveles de severidad aplicable. Además, establece un régimen adicional para los prestadores de servicios con criptoactivos, también sujetos a autorización como se expone a continuación:

Régimen de emisión de criptoactivos que no tienen la consideración de *E-Money Tokens* o *Asset-Referenced Tokens*, los considerados *Utility Tokens*.

Es el régimen regulatorio más suave respecto de la emisión de criptoactivos que propone MiCA. Este consiste en un deber de publicidad y notificación al supervisor competente de un *White Paper* de contenido predefinido en la norma con todos los requerimientos legales y descriptivos del token que se emite, así como la constitución como persona jurídica registrada en un estado miembro de la Unión Europea. Este régimen será de aplicación cuando estos tokens no sean emitidos de forma gratuita o cuyo valor total de emisión en 12 meses sea mayor a 1.000.000 de euros.

Régimen de emisión de *Asset-Referenced Tokens* (ARTs)

Esquema de mayor carga supervisora respecto del anterior, ya que precisa de un régimen de

autorización ex ante siempre que no se emitan únicamente para 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.

Para la autorización, el emisor deberá presentar un *White Paper* más sofisticado respecto de una emisión de tokens que debe evitar resultar una emisión ilimitada. Además, se establece un requerimiento prudencial por el cual se exige de una reserva de activos por cada criptoactivo que se ha emitido como respaldo de valor. Los emisores de ARTs dispondrán en caja de al menos el equivalente al 2% de las reservas de criptoactivos emitidos o, si su valor fuera menor inferior a 350.000 euros, a mantener como mínimo esta cantidad.

Régimen de *Electronic Money Tokens* (EMT)

Supone el régimen más fuerte de MiCA, ya que restringe la emisión de estos tokens a las entidades ya autorizadas como entidad de dinero electrónico o entidad de crédito. Con eximente si solamente van destinadas a inversores cualificados o si durante 12 meses tiene una capitalización inferior a 5.000.000 euros. Además de un régimen de notificación de *White Paper* idéntico a los regímenes anteriores y una prohibición de imposición de intereses.

Esto supone, a juicio de la clasificación de la agrupación del dinero, una categoría más dentro del ecosistema financiero junto con el M0 a M4, la representación de dinero digital (*electronic money*) y las CBDCs.

Régimen para los Proveedores de servicios relacionados con criptoactivos

Para las personas jurídicas con domicilio social en alguno de los estados miembros que pretendan la prestación de servicios con criptoactivos se precisará de una autorización ex ante para iniciar actividad condicionada a requerimientos de diligencia, mínimo de fondos propios y gobernanza. Las empresas con sede social fuera de un estado miembro no podrán prestar este tipo de servicios, salvo que abrieran una sucursal o una filial con domicilio social en un estado miembro.

Los servicios bajo la autorización que MiCA contempla son:

- Custodia y acceso a los criptoactivos.
- Plataformas de comercialización y exchange de criptoactivos (pudiendo ser exclusivas o una combinación de criptoactivos-fiat).

- Ejecución de órdenes con criptoactivos en nombre de tercero.
- Recepción y transmisión de criptoactivos en nombre de un tercero.
- Asesoramiento en materia de criptoactivos.

3. Enmiendas dentro de la primera lectura de la propuesta

La aprobación de la propuesta MiCA sigue el Procedimiento Legislativo Ordinario de la Unión Europea, por el cual la Comisión Europea presenta una propuesta legislativa al Parlamento Europeo y al Consejo, los cuales en una fase de Primera Lectura emiten sus enmiendas sobre el texto original. Tras la emisión de enmiendas el procedimiento sucede en la Segunda Lectura, por el cual se dan los conocidos como trílogos entre Parlamento, Consejo y Comisión para acordar el texto final.

Aportaciones del Consejo – Más información, mayor control

El Consejo emitió sus enmiendas antes de 2022 sobre el texto de la propuesta presentada por la Comisión basada principalmente en los siguientes puntos:

- Exclusión de los NFTs del ámbito objetivo de aplicación. Se propone excluir aquellos criptoactivos que puedan transferirse entre titulares, excluyendo así a los que únicamente son aceptados por el emisor y NFT o criptoactivos únicos y no fungibles.
- Ampliación de los requerimientos del *White Paper* sobre la descripción del emisor, operador de la plataforma de negociación y la jurisdicción de constitución de la persona jurídica. Además, se deberá de identificar el fuero específico en caso de litigio.
- Controles adicionales sobre la emisión de *Asset- Referenced Tokens*: (i) un requerimiento de información trimestral para las emisiones que tengan un valor superior a 100 millones de euros ante la autoridad competente sobre sus clientes, el valor del token y el tamaño de la reserva de activos. También se reportará el número y valor medio de las transacciones diarias; y (ii) una paralización de la emisión, sobre las que se utilicen como medio de intercambio y superen los 1.000.000 de transacciones y a 200 millones de euros de valor medio al trimestre.

- Requerimientos para las excepciones facultativas de autorización sobre la emisión de *E-Money Tokens* equiparadas a las dispuestas para las entidades de dinero electrónico en el artículo 9.1 de la EMD, con criterios de volumen y diligencia debida respecto de la prevención del blanqueo de capitales.

Parlamento vota su propuesta – La cuestión de la sostenibilidad del *Proof of Work*

Por su parte, el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo también votó, en el mes de marzo de 2022, sus enmiendas sobre el marco propuesto por MiCA. Los detalles sobre principales disposiciones acordadas por los eurodiputados para quienes emitan y comercialicen con criptoactivos abarcan principalmente detalle sobre transparencia, divulgación, autorización y la supervisión de las transacciones. El texto acordado incluye medidas contra la manipulación del mercado y prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

Una de las enmiendas más controvertidas que impactó en la industria previamente a la votación, y que finalmente encontró la oposición de la mayoría de los parlamentarios fue la referida a la exclusión del régimen de aplicación de MiCA sobre aquellos criptoactivos que no cumpliera unos estándares de sostenibilidad medioambiental, afectando a también a los prestadores de servicios de criptoactivos. Concretamente, la enmienda iba dirigida sobre aquellos que utilicen el protocolo algorítmico de *Proof of Work*, la minería de criptomonedas; por su alto consumo energético.

El *Proof of Work* es el puntal sobre el que pivota el *White Paper* de Bitcoin entre otros (Litecoin, Dogecoin o Ethereum). A través de hashes procesa y confirma transacciones, en un sistema apoyado en sí mismo por mineros que participan en la red verificando nuevas transacciones por una recompensa monetaria.

Por hacer un breve acercamiento a su praxis, todas las transacciones en blockchain son precedidas por un token. Garantizar que este token no ha sido utilizado previamente se asegura mediante una solución descentralizada, donde todos los participantes (mineros) de la cadena de bloques tienen acceso al histórico de transacciones hechas en la red y pueden estar o no de acuerdo con una transacción basada en el histórico y el orden en que fue enviado o

Un paso más hacia la aprobación de la propuesta MiCA

recibido. Durante el procedimiento se hace uso de procesamiento de resolución algorítmica que implica un consumo considerable de energía.

Los parlamentarios para reducir la elevada huella de carbono de los criptoactivos basados en este algoritmo y a fin de no obstaculizar a la industria solicitan a la Comisión que presente a los diputados una propuesta legislativa para incluir en la taxonomía de la UE (un sistema de clasificación) para actividades sostenibles cualquier actividad de minería de criptoactivos que contribuya sustancialmente al cambio climático, antes del 1 de enero de 2025.

4. Hacia la aprobación final del reglamento MiCA

Algunos puntos sin resolver sobre la futura aprobación de la propuesta MiCA es su fecha de entrada en vigor. La propuesta de la Comisión establece la entrada en vigor del reglamento a los 20 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea como cualquier otro reglamento y una vacatio legis de 18 meses para su aplicación, con la excepción de la aplicación directa de los regímenes dispuestos para ARTs y EMTs. No obstante, el Consejo ha propuesto elevar hasta los 24 meses.

Actualmente, está cerrada la Primera e iniciada en marzo la Segunda Lectura del Procedimiento de Aprobación Legislativa, el Parlamento Europeo y Consejo y, ahora disponen de un plazo de tres meses, ampliable a cuatro, para efectuar esta Segunda Lectura. Si tras ella hay acuerdo entre los tres organismos, el texto final del reglamento MiCA podría estar disponible para el verano de 2022, teniendo en cuenta posibles ampliaciones de plazo.

Ante un 'no acuerdo', una comisión de conciliación formada a partes iguales por diputados del Parlamento Europeo y representantes del Consejo tratará de llegar a un acuerdo en seis semanas (u ocho, si así se decide en común) para acordar un texto conjunto, por lo que podríamos situarnos a finales de 2022 para su aprobación.

La segunda cuestión por definir sería la identificación de las autoridades competentes de supervisión comunitaria y nacional. El parlamento ha propuesto que los ART sean competencia de ESMA y los EMT competencia de EBA; no obstante, el mandato principal sobre los regímenes expuestos va dirigido a las autoridades nacionales por lo que cabe esperar antes de confirmar que CNMV y BdE se hagan cargo respectivamente.

5. Consideraciones clave

- **La propuesta de reglamento MiCA se encuentra actualmente en fase de Segunda Lectura por parte de Consejo y Parlamento. Esta pudiera ser la recta final para su aprobación, puesto que las enmiendas emitidas por sendos organismos no modifican sustancialmente el texto original ni ha supuesto grandes disyuntivas sobre puntos controvertidos.**
- **La cuestión sobre la sostenibilidad de ciertos criptoactivos ha sido planteada y dispuesta de tal forma que no impide su aprobación ni alteración en su ámbito de aplicación mediante un mandato a la revisión en 2025 para su inclusión en la taxonomía sostenible.**
- **La aprobación del reglamento puede verse materializada para el último cuarto del año 2022, entrando en vigor en 2024 salvo para la emisión de ART y EMT.**
- **La propuesta se configura como uno de los marcos más amplios de la actualidad a nivel global, mientras el resto de jurisdicciones ya avanzan hacia la creación de su propio marco regulado.**

En definitiva, MiCA viene a brindar un marco de garantía necesario que será clave para el crecimiento y desarrollo de la industria cripto en la Unión Europea. En consecuencia, tanto las Entidades cripto nativas (como exchanges o custodios) como las instituciones financieras que comiencen a brindar servicios relacionados con criptoactivos así como a emitir tokens, tendrán que trabajar en el entendimiento de impactos, requerimientos y oportunidades que brinda dicha regulación.

Contacto

Pilar Galán Gavila

Partner - Head of Financial Services Legal

KPMG en España

E: mariapilargalan@kpmg.es

Álvaro Casado

Director – Financial Services Consulting Strategy |

Virtual Assets & Blockchain

KPMG en España

E: acasado@kpmg.es

Julio César Ferrón de Jesús

Head of Crypto Solutions

KPMG en España

E: jferron@kpmg.es

Francisco Javier Almazán Arnau

Associate – Financial Services Regulation

KPMG en España

E: falmazan@kpmg.es