

ESTUDIOS

Desarrollo del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos. Reglamentos Delegados y Directrices

Alberto J. Tapia Hermida
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

RESUMEN: Este estudio examina el proceso de desarrollo del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos mediante los Reglamentos Delegados de la Comisión Europea publicados en el DOUE del 13 de febrero de 2025 y a través de las Directrices conjuntas de la ABE y de la AEVM sobre la idoneidad de los gestores y accionistas de los emisores y proveedores de servicios de criptoactivos, con una referencia final al Informe conjunto de la EBA y la AEVM sobre la “Evolución reciente de los criptoactivos”.

Palabras clave: Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos, MiCA, Reglamentos Delegados de la Comisión Europea, Directrices conjuntas de la ABE y de la AEVM, Idoneidad de los gestores y accionistas, Emisores y proveedores de servicios de criptoactivos.

ABSTRACT: This study examines the process of development of the European Regulation on cryptoasset markets through the European Commission Delegated Regulations published in the OJEU of February 13, 2025 and through the joint EBA and ESMA Guidelines on the suitability of managers and shareholders of cryptoasset issuers and service providers, with a final reference to the EBA and ESMA Joint Report on “Recent Developments in Cryptoassets”

Keywords: European Regulation on crypto-asset markets, MiCA, European Commission Delegated Regulations, Joint EBA and ESMA Guidelines, Suitability of managers and shareholders, Issuers and service providers of crypto-assets.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN: EL MICA, LA LEY DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN Y LA LABOR PROACTIVA DE LA CNMV ESPAÑOLA EN EL PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN DEL MICA. A) Contenido. B) El MICA y la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de inversión. 1. Un efecto regulador material sobre la distinción entre los criptoactivos que se consideren instrumentos financieros y los que no se consideren instrumentos financieros 2. Un efecto sancionador de encaje de la aplicación en España del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos. a) La tipificación de los incumplimientos del Reglamento MiCa

como infracciones muy graves o graves. b) El régimen de las sanciones imponibles de los incumplimientos del Reglamento MiCa. C) La labor proactiva de la CNMV española en el proceso de implementación del MICA. II. LOS REGLAMENTOS DELEGADOS DE LA COMISIÓN EUROPEA PUBLICADOS EN EL DOUE DEL 13 DE FEBRERO DE 2025. A) El libro blanco de criptoactivos. 1. Antecedente: el procedimiento para la aprobación de un libro blanco de criptoactivos en el MICA. 2. El Reglamento Delegado (UE) 2025/296. B) Servicios de criptoactivos. 1. Antecedente: La continuidad y la regularidad como condiciones de ejercicio de la actividad de prestación profesional de servicios de criptoactivos en el MICA. 2. El Reglamento Delegado (UE) 2025/299. C) Reclamaciones. 1. El Reglamento Delegado (UE) 2025/294. 2. El Reglamento Delegado (UE) 2025/293. D) Supervisión. III. LAS DIRECTRICES CONJUNTAS DE LA ABE Y DE LA AEMV SOBRE LA IDONEIDAD DE LOS GESTORES Y ACCIONISTAS DE LOS EMISORES Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE CRIPTOACTIVOS. A) Referencia general. B) Gestores. 1. Finalidad. 2. Ámbito de aplicación. a) Temporal. b) Subjetivo. 3. Los requisitos de idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de ART y PSC. a) Honrados. b) Capaces. c) Laboriosos. 4. Directrices conjuntas. a) Aplicación del principio de proporcionalidad. b) Evaluaciones de idoneidad de los miembros del órgano de dirección por parte de los emisores de ART y PSC. c) Evaluación de idoneidad por las autoridades competentes. C) Accionistas. 1. Finalidad. 2. Ámbito de aplicación. 3. Directrices conjuntas. a) Presupuestos metodológicos. b) Evaluación de la idoneidad de los accionistas o socios, directos o indirectos, con participaciones cualificadas en el momento de la autorización. c) Evaluación de la idoneidad del adquirente potencial de una participación cualificada. IV. EL INFORME CONJUNTO DE LA EBA Y LA AEMV SOBRE LA “EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS CRIPTOACTIVOS”. 1. Finalidad y características del Informe. 2. La financiación descentralizada en los mercados de criptoactivos de la UE. 3. El mercado de préstamos, empréstitos y participaciones en criptomonedas en la UE. V. CONCLUSIONES

I. INTRODUCCIÓN: EL MICA, LA LEY DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN Y LA LABOR PROACTIVA DE LA CNMV ESPAÑOLA EN EL PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN DEL MICA

A) Contenido

En este estudio damos razón del proceso de desarrollo reciente el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos (MICA)¹ mediante dos tipos de do-

¹ El lector interesado puede consultar la entrada de nuestro blog financiero de 02.09.2024 sobre los “Criptoactivos: La aplicación del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (Reglamento MiCa) a partir del 30 de diciembre de 2024: (1) Aspectos generales”. En general, sobre la situación previa a este MICA, el lector interesado puede consultar nuestros estudios “Digitalización financiera en la Unión Europea novedades regulatorias sobre ciberresiliencia operativa, inteligencia artificial y criptoactivos, *La Ley Unión Europea*, n.º 97, Sección Regula-

cumentos normativos: Por un lado, los Reglamentos Delegados de la Comisión Europea publicados en el DOUE del 13 de febrero de 2025; y, por otro lado, las Directrices conjuntas de la ABE y de la AEVM sobre la idoneidad de los gestores y accionistas de los emisores y proveedores de servicios de criptoactivos. Completaremos el panorama con una referencia sucinta al Informe conjunto de la EBA y la AEVM sobre la “Evolución reciente de los criptoactivos”.

Nos parece oportuno encuadrar este estudio sobre el proceso de desarrollo reciente de MICA en el contexto del proceso de su incorporación a nuestro Ordenamiento.

B) El MICA y la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de inversión

1. Un efecto regulador material sobre la distinción entre los criptoactivos que se consideren instrumentos financieros y los que no se consideren instrumentos financieros

Interesa ubicar esta relación en el contexto de la digitalización del mercado de instrumentos financieros por parte de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI)². En efecto, uno de los cuatro ejes cardinales de la LMVSI residió en la digitalización del mercado de instrumentos financieros que abarca dos aspectos esenciales que son la adaptación del régimen legal para permitir el uso de la Tecnología de Registros Distribuidos (*blockchain*) y el régimen legal de los criptoactivos.

Una vez situados en dicho contexto, hemos de recordar que el MiCa excluye de su ámbito de aplicación los criptoactivos que se consideren instrumentos financieros (2.4.a). Por lo tanto, existe una separación objetiva clara entre el ámbito objetivo de aplicación del MiCa, que excluye los criptoactivos que se consideren instrumentos financieros; y de la LMVSI, que incluye en su ámbito de la aplicación cualquier criptoactivo que sea un instrumento financiero, es decir, instrumentos financieros representados mediante tecnologías de registro distribuido³.

ción, noviembre 2021, Wolters Kluwer, ISSN: 2255-551X y *Diario La Ley* de 30 de noviembre de 2021; Desafíos en la regulación y supervisión de los criptoactivos en la Unión Europea y en España (1), *Revista de Derecho del Mercado de Valores, RDMV* n.º 28 (2021),

² El lector interesado en este proceso, puede consultar la entrada de nuestro blog financiero de 28.04.2023 sobre “La digitalización del mercado de instrumentos financieros por parte de la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión: Tecnología de Registros Distribuidos (TRD, *blockchain*) y criptoactivos”.

³ Se incluyen las condiciones y obligaciones que deben cumplirse para constituir y registrar criptoactivos sujetos a la normativa del mercado de valores. En este sentido, la LMVSI transpone la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas

En este sentido, recordamos que una novedad relevante del art.2 de la LMVSI en materia de digitalización de los instrumentos financieros reside en prever la regulación de la representación de valores negociables mediante sistemas basados en tecnología de registro distribuidos⁴.

C) Un efecto sancionador de encaje de la aplicación en España del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos

Sin perjuicio de la distinción de ámbito objetivo del MiCa (criptoactivos que no se consideren instrumentos financieros) y de la LMVSI (criptoactivos que se consideren instrumentos financieros); es lo cierto que esta última LMVSI estableció una serie de las previsiones necesarias para aplicar en España el MiCa de forma inmediata cuando entrara en vigor y fuera aplicable. En efecto, la LMVSI, partiendo del carácter directamente obligatorio que tiene el MiCa, dota a la CNMV de las competencias necesarias para garantizar la protección de los inversores y la estabilidad financiera en este ámbito. En concreto, la LMVSI incorpora dos tipos de previsiones en el régimen sancionador que son:

1. La tipificación de los incumplimientos del Reglamento MiCa como infracciones muy graves o graves

Esta tipificación de las infracciones del Reglamento MiCa permite a la CNMV actuar ante los incumplimientos de dicho Reglamento desde que resulta aplicable, de tal forma que la CNMV podrá sancionar los incumplimientos de las obligaciones y requisitos del régimen de los criptoactivos. En este sentido, se incorpora al elenco de infracciones el artículo 307 de la LMVSI que tipifica las “infracciones por incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Regla-

2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y (UE) 2016/2341. En concreto, esta Directiva modifica la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, con la finalidad de aclarar el tratamiento jurídico de los criptoactivos que puedan considerarse instrumentos financieros. Para ello, modifica la definición de «instrumento financiero» de dicha Directiva a fin de aclarar, sin que subsista ninguna duda jurídica, que tales instrumentos pueden emitirse mediante tecnología de registros distribuidos.

⁴ Así dice, en su apartado 2: “También se considerarán instrumentos financieros los comprendidos en el apartado 1 cuando los mismos sean emitidos, registrados, transferidos o almacenados utilizando tecnología de registros distribuidos u otras tecnologías similares como soporte de esas actuaciones. 3. Reglamentariamente se establecerán las características y las categorías concretas de instrumentos financieros relacionados en el apartado anterior, así como las particularidades del régimen jurídico aplicable a las operaciones realizadas con instrumentos financieros. Igualmente, se determinarán reglamentariamente las particularidades para el cumplimiento de lo dispuesto en esta Ley y en sus normas de desarrollo, que se tendrán en cuenta cuando se utilicen sistemas basados en tecnología de registros distribuidos”.

mento (UE) del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937” que pueden clasificarse en dos categorías en función de su gravedad en:

a) Infracciones graves tipificadas en el apartado 1 del art.307 de la LMVSI que podemos clasificar en las categorías siguientes según los aspectos a los que afecten: emisión y oferta pública de criptoactivos y fichas referenciadas; emisión y amortización de fichas de dinero electrónico; proveedores de servicios de criptoactivos; abuso de mercado en relación con criptoactivos y relaciones con las autoridades competentes.

b) Infracciones muy graves que serán mutaciones de las infracciones graves cuando concurren determinadas circunstancias en su comisión porque las infracciones graves tipificadas en las letras a), b), c), d) y f) del apartado 1 del art.307 de la LMVSI se considerarán muy graves cuando se den las siguientes circunstancias señaladas en el apartado 2 del mismo artículo 307 de la LMVSI que son: “a) cuando se haya puesto en grave riesgo el correcto funcionamiento del mercado primario de valores para las infracciones contempladas en las letras a), b), c), d) y f) del párrafo anterior; b) cuando se realice 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; c) el ejercicio, no meramente ocasional o aislado, por los proveedores de servicios de criptoactivos de actividades sin autorización o, en general, ajenas a su objeto social; d) el incumplimiento de la obligación de establecer y mantener los mecanismos, sistemas y procedimientos para prevenir, detectar y notificar las órdenes u operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado para las infracciones contempladas en la letra c) 5.º del párrafo anterior”.

Estas previsiones de la LMVSI deberán adaptarse al régimen de supervisión y sanción establecido en el título VII del MiCa dedicado a las “autoridades competentes, ABE y AEVM” (arts.93 a 138) al que nos hemos referido en el apartado E) del epígrafe I de la entrada del pasado lunes día 6.

2. El régimen de las sanciones imponibles de los incumplimientos del Reglamento MiCa

El artículo 323 de la LMVSI —sobre el “régimen aplicable a los incumplimientos del Reglamento (UE) del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937”— establece el elenco de sanciones siguiente:

- a) Sanciones patrimoniales y personales de las infracciones graves establecidas en el artículo 323.1 de la LMVSI para determinados incumplimientos de las obligaciones o prohibiciones previstas en el Reglamento MiCa.

- b) Sanciones patrimoniales y personales de las infracciones muy graves establecidas en el artículo 323.2 de la LMVSI para determinados incumplimientos de las obligaciones o prohibiciones previstas en el Reglamento MiCa.
- c) Sanciones específicas para determinados tipos de infracciones graves y muy graves del Reglamento MiCa tales como:
 - c.1) Sanciones para los proveedores de servicios de criptoactivos, porque el artículo 323.3 de la LMVSI establece que “las infracciones establecidas en la letra d) del apartado 1 del artículo 307 de esta ley, conllevarán una prohibición temporal que impida a cualquier miembro del órgano de administración del proveedor de servicios de criptoactivos, o a cualquier otra persona física responsable de la infracción, ejercer funciones de administración en el proveedor de servicios de criptoactivos”.
 - c.2) Sanciones —patrimoniales y personales— de los abusos de mercado en relación con criptoactivos porque el artículo 323.4 de la LMVSI establece las sanciones por las infracciones de los artículos del Reglamento MiCa relativos al abuso de mercado en relación con criptoactivos. Pues bien, el artículo 323.4 de la LMVSI establece que en el caso de tales incumplimientos se podrán imponer dos tipos de sanciones.

D) La labor proactiva de la CNMV española en el proceso de implementación del MICA

En cuanto se refiere a nuestro país, conviene completar en epígrafe precedente con una sucinta alusión a la labor proactiva de la CNMV española en el proceso de implementación de este complejo y arriesgado MICA, reflejada en:

- a) La “Circular 1/2024, de 17 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se deroga la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión”⁵. El artículo único de esta Circular 1/2024 declara expresamente derogada la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión por resultar innecesaria, improcedente y prohibida esta regulación nacional ante la entrada en vigor del Reglamento MICA.

⁵ BOE Núm. 312 del viernes 27 de diciembre de 2024 Sec. I. Pág. 181242 y ss. Sobre la Circular 1/2022 derogada, el lector interesado puede consultar nuestro artículo “La Circular 1/2022 de la CNMV sobre la publicidad de criptoactivos Criptoactivos presentados como objeto de inversión” en RDBB N.º 165 (2022), pp. 381 a 392 así como la entrada de nuestro blog de 25 de enero de 2022 titulada “Criptoactivos: Circular 1/2022 de la CNMV sobre la publicidad de criptoactivos. Una norma particularmente oportuna”.

- b) El Manual de autorización y el Modelo de notificación de la información para prestadores de servicios de criptoactivos publicado el 23 de julio de 2024 cuyo objetivo es facilitar la tramitación de los expedientes para ofrecer servicios de criptoactivos y proporcionar a los solicitantes una guía sobre la documentación e información exigibles; al tiempo que recomienda a los interesados consultar a la CNMV de manera previa para ordenar y agilizar los procedimientos.
- c) El “Comunicado a los inversores sobre la entrada en aplicación del Reglamento MICA” que publicó el 19 de diciembre de 2024 en el que advertía de los riesgos que para los inversores —especialmente minoristas— comportaba la aplicación, desde el 30 de diciembre de 2024, del MiCA. Este Comunicado de la CNMV se remitía a la alerta publicada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en la que advertía que, aunque la normativa MICA establece un nuevo marco regulatorio que protege parcialmente a los inversores, no lo hace al mismo nivel que la regulación sobre instrumentos financieros y, en todo caso, la inversión en criptoactivos sigue conllevando riesgos significativos⁶.

II. LOS REGLAMENTOS DELEGADOS DE LA COMISIÓN EUROPEA PUBLICADOS EN EL DOUE DEL 13 DE FEBRERO DE 2025

En el DOUE del 13 de febrero de 2025 se publicaron siete Reglamentos Delegados de la Comisión Europea que desarrollan otros tantos aspectos MICA y que entraron en vigor a los veinte días de su publicación. Procedemos a dar cuenta sucinta de su contenido.

A) El libro blanco de criptoactivos

El primero del que nos vamos a ocupar es el Reglamento Delegado (UE) 2025/296 de la Comisión de 31 de octubre de 2024 que completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifica el procedimiento para la aprobación de un libro blanco de criptoactivos.

⁶ El lector interesado en esta labor de la CNMV en el proceso de implementación del MICA, puede consultar las siguientes entradas de nuestro blog financiero: las de los días 3 y 7 de enero de 2025 sobre la: “CRIPTOALERTA (1): Circular 1/2024 y documentos de la CNMV sobre los riesgos para los inversores ante la aplicación del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (Reglamento MiCA) a partir del 30 de diciembre de 2024”; la de 27 de septiembre de 2024 sobre la “Consulta sobre las Directrices de MiCA que establecen las plantillas para las explicaciones y dictámenes jurídicos relativos a criptoactivos”; y la de 31 de julio de 2024 sobre “Los prestadores de servicios de criptoactivos: la CNMV publica el manual de autorización y el modelo de notificación de información”.

1. Antecedente: el procedimiento para la aprobación de un libro blanco de criptoactivos en el MICA

El Reglamento Delegado (UE) 2025/296 debe ubicarse en el contexto de la regulación por el MICA del mercado de criptoactivos que tiene por objeto a los criptoactivos definidos como “una representación digital de un valor o de un derecho que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro distribuido o una tecnología similar” (art.3.1.5) y regulados en el Título II que establece las normas uniformes para la oferta pública y la admisión a negociación de los criptoactivos distintos de fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico (arts.4 a 15)⁷.

En concreto, el mercado primario de criptoactivos está regulado, básicamente, en el artículo 4 del MICA que se ocupa de las “ofertas públicas de criptoactivos distintos de fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico” y exige que el oferente cumpla determinados requisitos consistentes en ser una persona jurídica; elaborar, notificar y publicar el correspondiente libro blanco de criptoactivos; elaborar y publicar las comunicaciones publicitarias; y cumplir las obligaciones de los oferentes y las personas que soliciten la admisión a negociación de criptoactivos distintos de fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico (art.14).

EL MICA regula varios aspectos esenciales del libro blanco de criptoactivos que son:

- a) Su contenido y forma, exigiendo que contenga toda la información siguiente: el oferente o la persona que solicite la admisión a negociación; el emisor, cuando difiera del oferente o la persona que solicite la admisión a negociación; el operador de la plataforma de negociación en los casos en que elabore el libro blanco de criptoactivos; el proyecto de criptoactivos; la oferta pública del criptoactivo o su admisión a negociación; el criptoactivo; los derechos y obligaciones vinculados al criptoactivo; la tecnología subyacente; los riesgos; y los principales efectos adversos sobre el clima y otros efectos adversos relacionados con el medio ambiente del mecanismo de consenso utilizado para emitir el criptoactivo. El alcance de estas informaciones se especifica más detalladamente en el anexo I (art.6).
- b) La responsabilidad respecto de la información facilitada en el libro blanco de criptoactivos porque, cuando un oferente, una persona que solicite la admisión a negociación, o el operador de una plataforma de negociación hayan infringido el artículo 6 al facilitar en su libro blanco de criptoactivos o en un libro blanco de criptoactivos modificado información que no

⁷ El lector interesado puede consultar la entrada de nuestro blog financiero de 04.09.2024 sobre los “Criptoactivos: La aplicación del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (Reglamento MiCa) a partir del 30 de diciembre de 2024: (3) Funcionamiento”.

sea completa, imparcial o clara o que sea engañosa; dicho oferente, persona que solicite la admisión a negociación u operador de una plataforma de negociación y los miembros de su órgano de administración, dirección o supervisión serán responsables frente al titular del criptoactivo de cualquier pérdida sufrida como consecuencia de dicha infracción (art.15).

- c) Su notificación a las autoridades competentes del Estado miembro de origen porque los oferentes, las personas que soliciten la admisión a negociación de criptoactivos o los operadores de plataformas de negociación de criptoactivos, distintos de fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico, notificarán su libro blanco de criptoactivos a la autoridad competente de su Estado miembro de origen (art.8).
- d) Su publicación ya que los oferentes y las personas que soliciten la admisión a negociación de criptoactivos, distintos de fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico, publicarán sus libros blancos de criptoactivos y, en su caso, las comunicaciones publicitarias en su sitio web, que será de acceso público, con una antelación razonable y, a más tardar, en la fecha de inicio de la oferta pública de esos criptoactivos o de su admisión a negociación. Los libros blancos de criptoactivos y, en su caso, las comunicaciones publicitarias permanecerán disponibles en el sitio web de los oferentes o las personas que soliciten la admisión a negociación mientras los criptoactivos estén en manos del público (art.9).

Tras la publicación del libro blanco de criptoactivos y, en su caso, del libro blanco de criptoactivos modificado, los oferentes podrán ofertar en toda la UE criptoactivos, distintos de fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico y dichos criptoactivos podrán ser admitidos a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos en la UE (v, el art.11 sobre los “derechos de los oferentes y de las personas que soliciten la admisión a negociación de criptoactivos distintos de fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico”).

2. El Reglamento Delegado (UE) 2025/296

El procedimiento de aprobación de un libro blanco de criptoactivos pasa por las fases siguientes:

- a) La solicitud de una entidad de crédito que presente el libro blanco de criptoactivos a la autoridad competente a efectos de su aprobación (art.1).
- b) El acuse de recibo de una solicitud de aprobación de un libro blanco de criptoactivos por parte de la autoridad competente en un plazo de dos días hábiles a partir de la recepción de la solicitud (art.2).
- c) La evaluación de la completitud del libro blanco de criptoactivos —en lo que respecta a los requisitos a que se refiere el artículo 19.1, del MICA— por parte de la autoridad competente en un plazo de veinte días hábiles

a partir de la recepción de la solicitud de aprobación (art.3). Esta evaluación vendrá acompañada del preceptivo intercambio de información entre la autoridad competente respectiva y el BCE y los bancos centrales pertinentes en relación con el libro blanco de criptoactivos (art.6.); de tal modo que, tras un dictamen favorable del BCE, o del banco central pertinente en los casos a que se refiere, o tras la expiración del plazo de veinte días hábiles establecido en el artículo 17.5 del Reglamento sin que el BCE o el banco central pertinente hayan emitido ningún dictamen, la autoridad competente llevará a cabo una evaluación sustantiva del libro blanco de criptoactivos en relación con los requisitos a que se refiere el artículo 19 de dicho Reglamento (art.7).

- d) Esta evaluación la autoridad competente puede desembocar en las siguientes cuatro decisiones:
- d.1) La eventual solicitud de información faltante en un libro blanco de criptoactivos por parte de la autoridad competente cuando llegue a la conclusión de que el libro blanco de criptoactivos no está completo; informando a la entidad de crédito de la información que falte y fijando un plazo en el que deberá facilitarle dicha información (art.4).
 - d.2) La notificación de la completitud del libro blanco de criptoactivos por la autoridad a la entidad de crédito.
 - d.3) La denegación de la solicitud de aprobación del libro blanco de criptoactivos, notificándolo por la autoridad a la entidad de crédito (art.5).
 - d.4) Solicitud de modificación de un libro blanco de criptoactivos por la autoridad competente a la entidad de crédito una solicitud debidamente justificada y fijando un plazo en el que dicha entidad estará obligada a presentar el libro blanco de criptoactivos actualizado (art.8).
 - d.5) La aprobación final del libro blanco de criptoactivos por la autoridad competente se notificará a la entidad de crédito en un plazo de diez días hábiles a partir de la recepción del nuevo libro blanco de criptoactivos, o, si no se solicita ninguna modificación del libro blanco de criptoactivos, en un plazo de diez días hábiles a partir de un dictamen favorable del BCE, o del banco central pertinente, o tras la expiración del plazo de veinte días hábiles sin que el BCE o el banco central pertinente hayan emitido ningún dictamen.
 - d.6) Publicación del libro blanco de criptoactivos cuando la autoridad competente del Estado miembro de origen lo haya aprobado (art.9).

B) Servicios de criptoactivos

El Reglamento Delegado (UE) 2025/299 de la Comisión de 31 de octubre de 2024 completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la continuidad y la regularidad de la prestación de los servicios de criptoactivos.

1. Antecedente: La continuidad y la regularidad como condiciones de ejercicio de la actividad de prestación profesional de servicios de criptoactivos en el MiCA

Es pertinente recordar que la primera fase de tipificación de la actividad de prestación profesional de servicios de criptoactivos parte de la definición de estos servicios como todo servicio y actividad, en relación con cualquier criptoactivo. Estos servicios son los elementos funcionales principales que conforman la estructura del mercado de criptoactivos tal y como se configura por el MiCa que tipifica y define los siguientes servicios de criptoactivos: a) custodia y administración de criptoactivos por cuenta de clientes; b) gestión de una plataforma de negociación de criptoactivos; c) canje de criptoactivos por fondos; d) canje de criptoactivos por otros criptoactivos; e) ejecución de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de clientes; f) colocación de criptoactivos; g) recepción y transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de clientes; h) asesoramiento en materia de criptoactivos; i) gestión de carteras de criptoactivos; y j) prestación de servicios de transferencia de criptoactivos por cuenta de clientes (art.3.16 a 26)⁸.

El MiCa define a los prestadores de servicios de criptoactivos como “una persona jurídica u otra empresa cuya actividad o negocio consiste en la prestación profesional de uno o varios servicios de criptoactivos a clientes y que está autorizada a prestar servicios de criptoactivos de conformidad con el artículo 59” (art.3.1.15).

Esos prestadores de servicios de criptoactivos que deben estar autorizados como tales y pueden pertenecer a dos tipos que son (art.59.1): Los proveedores de servicios de criptoactivos y algunas entidades financieras que pueden actuar como prestadores de servicios de criptoactivos, tales como las entidades de crédito, los depositarios centrales de valores, las empresas de servicios de inversión, los organismos rectores de los mercados, las entidades de dinero electrónico, las

⁸ El lector interesado puede consultar las entradas de nuestro blog financiero de 03.09.2024 sobre los “Criptoactivos: La aplicación del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (Reglamento MiCa) a partir del 30 de diciembre de 2024: (2) Estructura” y de 05.09.2024 sobre los Criptoactivos: La aplicación del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (Reglamento MiCa) a partir del 30 de diciembre de 2024: (4) Funcionamiento”.

sociedades de gestión de OICVM y los gestores de fondos de inversión alternativos.

2. El Reglamento Delegado (UE) 2025/299

El Reglamento Delegado (UE) 2025/299 comienza ofreciendo, en su artículo 1 sendas definiciones de “función esencial o importante”, como “una función esencial o importante como se define en el artículo 3, punto 22, del Reglamento (UE) 2022/2554” (recordamos que este Reglamento es el DORA que define la “función esencial o importante” como “una función cuya perturbación afectaría significativamente al rendimiento financiero de una entidad financiera o a la solidez o continuidad de sus servicios y actividades o cuya interrupción o ejecución defectuosa o fallida afectaría significativamente al cumplimiento continuado de una entidad financiera con las condiciones y obligaciones de su autorización, o con sus demás obligaciones con arreglo al Derecho aplicable en materia de servicios financieros”); y de “registro distribuido accesible sin permisos” como “un tipo específico de registro distribuido en el que ninguna entidad controla el registro distribuido y cuyos nodos de red TDR pueden ser establecidos por cualquier persona que cumpla los requisitos técnicos y los protocolos de dicho registro distribuido”.

Después, el Reglamento Delegado (UE) 2025/299 desarrolla las normas técnicas de regulación sobre la continuidad y la regularidad de la prestación de los servicios de criptoactivos en los aspectos siguientes: Disposiciones organizativas relativas a la continuidad de las actividades (art.2), estrategia de continuidad de la actividad (art.3), planes de continuidad de la actividad (art.4), y pruebas periódicas de los planes de continuidad de la actividad (art.5). Acaba haciendo determinadas “consideraciones sobre complejidad y riesgo (art.6)

C) Reclamaciones

Dos de los Reglamentos Delegados de la Comisión Europea publicados en el DOUE del 13 de febrero de 2025 se refieren a las reclamaciones, aspecto este de singular importancia porque la protección de los clientes en este proceloso mercado de criptoactivos requiere que los proveedores de servicios de criptoactivos proporcionen un acceso fácil en su sitio web tanto a una descripción clara, comprensible y actualizada de su procedimiento de tramitación de reclamaciones como a las plantillas estándar que figuran los anexos en las lenguas utilizadas por el proveedor de servicios de criptoactivos para comercializar sus servicios o en las lenguas que utilice para comunicarse con los clientes.

Se trata de los siguientes:

1. El Reglamento Delegado (UE) 2025/294

Este Reglamento Delegado (UE) 2025/294 de la Comisión, de 1 de octubre de 2024, completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos, las plantillas y los procedimientos para la tramitación de reclamaciones por los proveedores de servicios de criptoactivos.

Desarrolla, en concreto, los siguientes aspectos: la “Información, plantilla y descripción de los procedimientos de tramitación de reclamaciones” (art.1); los “recursos dedicados a la tramitación de reclamaciones” (art.2); los “medios y lenguas para la presentación de reclamaciones” (art.3); el “acuse de recibo de una reclamación y comprobación de su admisibilidad” (art.4); la “investigación de las reclamaciones” (art.5); las “decisiones” (art.6); la “comunicación con los reclamantes” (art.7); y los “procedimientos para garantizar una tramitación coherente de las reclamaciones” (art.8).

2. El Reglamento Delegado (UE) 2025/293

Este Reglamento Delegado (UE) 2025/293 de la Comisión de 30 de septiembre de 2024 completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos, las plantillas y los procedimientos para la tramitación de reclamaciones relativas a fichas referenciadas a activos.

El Reglamento Delegado (UE) 2025/293 desarrolla, en concreto, los siguientes aspectos: La “tramitación de las reclamaciones y política y la función de gestión de reclamaciones que los emisores de fichas referenciadas a activos y, en su caso, las entidades terceras deberán establecer y mantener (art.1); el “suministro de información al titular de fichas referenciadas a activos y a otras partes interesadas” (art.2); las “plantillas y registro” (art.3); el “régimen lingüístico” (art.4); el “procedimiento para investigar las reclamaciones y comunicar el resultado de las investigaciones a los reclamantes” (art.5); y las “disposiciones específicas para la tramitación de reclamaciones en las que participen entidades terceras” (art.6).

D) Supervisión

Sobre este aspecto inciden los tres últimos Reglamentos Delegados de la Comisión Europea, publicados en el DOUE del pasado 13 de febrero de 2025, a los que nos vamos a referir en esta entrada que desarrollan el Reglamento MICA en determinados aspectos que inciden en la necesaria supervisión pública del mercado de criptoactivos y son:

- a) El Reglamento Delegado (UE) 2025/292 de la Comisión, de 26 de septiembre de 2024, que completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación por las que se establece un modelo para los acuerdos de cooperación entre las autoridades competentes y las autoridades de supervisión de terceros países.
- b) El Reglamento Delegado (UE) 2025/297 de la Comisión, de 31 de octubre de 2024, que completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican las condiciones para la creación y el funcionamiento de los colegios consultivos de supervisión.
- c) El Reglamento Delegado (UE) 2025/298 de la Comisión, de 31 de octubre de 2024, que completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la metodología para estimar el número y el valor de las operaciones que conllevan la utilización de fichas referenciadas a activos y de fichas de dinero electrónico denominadas en una moneda que no sea una moneda oficial de un Estado miembro como medio de cambio.

III. LAS DIRECTRICES CONJUNTAS DE LA ABE Y DE LA AEVM SOBRE LA IDONEIDAD DE LOS GESTORES Y ACCIONISTAS DE LOS EMISORES Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE CRIPTOACTIVOS

A) Referencia general

El 4 de febrero de 2025 la CNMV hizo público el anuncio de la adopción de las “Directrices europeas para evaluar la idoneidad de los miembros del órgano de dirección y de los accionistas de los proveedores de servicios de criptoactivos”⁹

Estas Directrices se refieren a los miembros del órgano de dirección de los emisores de fichas referenciadas a activos y de los proveedores de servicios de criptoactivos y a los accionistas o de los miembros, directos o indirectos, con participaciones cualificadas en emisores de ART (Asset-Referenced Tokens) o de PSC (Proveedores de Servicios de Criptoactivos).

Las Directrices desarrollan determinados aspectos del Reglamento 2023/1114, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos (Reglamento MICA) y establecen criterios comunes que tanto las autoridades competentes como, en el caso de los miembros del órgano de dirección, los propios proveedores de servicios de criptoactivos (PSC),

⁹ Ref.: EBA/GL/2024/09 ESMA75-453128700-10 04/12/2024.

deben tener en cuenta para la evaluación del cumplimiento de los requisitos de idoneidad.

B) Gestores

Se trata de las “Directrices conjuntas de la ABE y la AEVM sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de fichas referenciadas a activos y de los proveedores de servicios de criptoactivos”.

1. Finalidad

En términos generales, estas Directrices se emiten por la ABE y la AEVM en ejercicio de las competencias que les reconocen, respectivamente, los artículos 16 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010 y del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 y, en consecuencia; las autoridades competentes, los participantes en los mercados financieros y las entidades financieras harán todo lo posible para atenerse a estas Directrices, que establecen las prácticas de supervisión más adecuadas en el marco del Sistema Europeo de Supervisión Financiera y la forma en que debe aplicarse el Derecho de la Unión.

En especial, las autoridades competentes definidas en el artículo 3.1.36.(a) del MICA a las que sean de aplicación las Directrices están obligadas a cumplirlas incorporándolas a sus prácticas de la forma más apropiada (modificando, por ejemplo, su marco jurídico o sus procesos de supervisión), incluso en aquellos casos en los que las directrices vayan dirigidas principalmente a los participantes en los mercados financieros y a las entidades financieras. Por lo tanto, el objeto de estas Directrices, conforme al artículo 21.3 y al artículo 63.11 del MICA, se refiere a la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de tokens referenciados a activos (ART) y los proveedores de servicios de criptoactivos (PSC).

2. *Ámbito de aplicación*

a) Temporal

Las Directrices se aplican en el momento de la autorización y de forma permanente a las autoridades competentes, los emisores de ART y PSC.

b) Subjetivo

Las Directrices se aplican en lo que respecta a la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de dirección de un solicitante emisor de ART que solicite autorización o que esté autorizado; de un PSC que solicite una autori-

zación o un PSC autorizado. Entre los miembros del órgano de dirección que serán objeto de evaluación se incluyen las personas que pasarán a ser miembros del órgano de dirección de un emisor de un emisor de ART o de un PSC y los miembros que ya hayan asumido su cargo. Cuando el órgano de dirección consista en una función de dirección y una función de supervisión, las Directrices se aplicarán tanto a las funciones como a los miembros de ambas funciones.

Por lo anterior, las Directrices se dirigen a las autoridades competentes; a los emisores autorizados; los emisores solicitantes; los PSC autorizados que presten servicios de actividades relacionadas a criptoactivos como parte de su autorización; y los PSC solicitantes que hayan presentado una solicitud de autorización de conformidad con el artículo 63 del MICA.

3. Los requisitos de idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de ART y PSC

La evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de ART y PSC debe comprobar que son:

a) Honrados

Porque deben reunir los requisitos de honorabilidad suficiente y, en especial, no deberán haber sido condenados por delitos relacionados con el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo ni por otros delitos que puedan afectar a su honorabilidad. Al evaluar si los miembros del órgano de dirección de un emisor de ART o PSC gozan de buena reputación, la evaluación cubrirá, de conformidad con el artículo 18.5.(a) y el artículo 62.3(a) del MiCA, la ausencia de antecedentes penales respecto de sanciones impuestas con arreglo al Derecho mercantil, concursal y de los servicios financieros aplicables o en materia de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, el fraude o la responsabilidad profesional. La evaluación debe abarcar, además, cualquier otro hecho conocido que pueda dar lugar a la evaluación de que el miembro no goza de la honorabilidad suficiente, tal como se especifica en esta sección. Estos requisitos se aplican con carácter permanente de conformidad con el artículo 34.2 y el artículo 68.1 del MICA¹⁰.

b) Capaces

Porque deben mostrar, individual y colectivamente, los conocimientos, las capacidades y la experiencia adecuados para desempeñar sus funciones. En efecto:

¹⁰ Resulta pertinente en este momento traer a colación nuestro estudio sobre la “Ciberdelincuencia con criptoactivos: algunos casos paradigmáticos recientes en España”, *RDBB* 163, julio-septiembre 2021, pp. 279-290

Desarrollo del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos. Reglamentos...

- b.1) Individualmente, cada miembro del órgano de dirección tendrá un conocimiento actualizado de las actividades empresariales del emisor de ART o del PSC y de todos sus riesgos, a un nivel acorde con sus responsabilidades. Esto incluye una comprensión adecuada de aquellos ámbitos para los que un miembro individual no es directamente responsable, pero es colectivamente responsable junto con los demás miembros del órgano de dirección.
- b.2) Colectivamente, la composición del órgano de dirección garantizará que a título colectivo posee los conocimientos, las competencias y la experiencia adecuada y necesaria para llevar a cabo todas las actividades empresariales del emisor de ART o del PSC y para cumplir todas sus responsabilidades, lo que incluye que el órgano de dirección posea colectivamente una comprensión adecuada de todas las áreas de negocio y actividades del emisor de ART o del PSC. El órgano de dirección, en su conjunto, también tendrá los conocimientos, las capacidades y la experiencia adecuada.

c) Laboriosos

Porque deben dedicar tiempo suficiente para desempeñar eficazmente sus funciones. Este compromiso de tiempo suficiente de los miembros del órgano de dirección de los emisores de ART y de un PSC implica que deberán disponer de tiempo suficiente para el desempeño de sus funciones y responsabilidades, lo que incluye poder dedicar tiempo suficiente a pesar de otras obligaciones.

4. Directrices conjuntas

a) Aplicación del principio de proporcionalidad

El principio de proporcionalidad tiene por objeto adaptar los mecanismos de gobernanza de manera coherente con el perfil de riesgo individual y el modelo de negocio de los emisores de ART y PSC, teniendo en cuenta el puesto individual en el órgano de dirección para el que se realiza una evaluación, de manera que se cumplan efectivamente los objetivos de los requisitos reglamentarios, es decir, que el miembro sea adecuado en relación con el puesto específico de que se trate a título individual y adecuado para formar parte del órgano de dirección colectivo.

b) Evaluaciones de idoneidad de los miembros del órgano de dirección por parte de los emisores de ART y PSC

El emisor de ART y PSC tendrá la responsabilidad principal de garantizar, de conformidad con los artículos 34.2 y 68.1 del MICA, que el órgano de dirección

a título colectivo y sus miembros a título individual sean adecuados en todo momento. Velarán por que los miembros del órgano de dirección posean, colectiva e individualmente, los conocimientos, las capacidades y la experiencia adecuados para garantizar la gestión eficaz, sólida y prudente y la continuidad de las actividades de la empresa, así como la consideración adecuada de los intereses de sus clientes y la integridad del mercado.

Estas evaluaciones de idoneidad de los miembros del órgano de dirección por parte de los PSC y los emisores de ART se proyectarán tanto a nivel individual como a nivel colectivo. Además, cuando proceda, al evaluar los conocimientos, competencias y experiencia colectivos adecuados, el emisor de ART o el PSC evaluará la composición del órgano de dirección en su gestión y, cuando proceda, sus funciones de supervisión por separado. El Anexo I de las Directrices contiene el “Modelo de matriz para evaluar la competencia colectiva de los miembros del órgano de dirección”.

Si la evaluación o reevaluación de un emisor de ART o de un PSC concluye que el órgano de dirección o un miembro del órgano de dirección no posee los conocimientos, las competencias y la experiencia adecuados, o no puede dedicar el tiempo suficiente, el emisor de ART o el PSC adoptarán las medidas correctoras adecuadas de manera oportuna.

c) Evaluación de idoneidad por las autoridades competentes

Las autoridades competentes especificarán los procedimientos de supervisión aplicables a la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de ART y PSC. Al especificar los procedimientos de supervisión, las autoridades competentes tendrán en cuenta que una evaluación de la idoneidad realizada después de que el miembro haya tomado posesión de su cargo podría dar lugar a la necesidad de retirar del órgano de dirección a un miembro no idóneo o a una situación en la que el órgano de dirección en su conjunto haya dejado de ser idóneo.

Las autoridades competentes adoptarán una decisión basada en la evaluación de la idoneidad individual y colectiva de los miembros del órgano de dirección en el plazo máximo mencionado en el apartado 67 o, si el plazo se ha suspendido conforme a lo dispuesto en el apartado 68, en el plazo máximo de 6 meses.

C) Accionistas

Son las “Directrices conjuntas sobre la evaluación de la idoneidad de los accionistas o de los miembros, directos o indirectos, con participaciones cualificadas en emisores de ART o de PSC”

1. Finalidad

En términos generales, estas Directrices se emiten por la ABE y la AEVM en ejercicio de las competencias que les reconocen, respectivamente, los artículos 16 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010 y del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 y, en consecuencia, las autoridades competentes, los participantes en los mercados financieros y las entidades financieras harán todo lo posible por cumplir estas Directrices que establecen las prácticas de supervisión más adecuadas en el marco del Sistema Europeo de Supervisión Financiera y la forma en que debe aplicarse el Derecho de la Unión.

En especial, las autoridades competentes definidas en el artículo 3.1.(35). (a) del MICA a las que se dirigen las Directrices deben cumplirlas incorporándolas a sus prácticas según proceda (por ejemplo, modificando su marco jurídico o sus procesos de supervisión), incluso cuando las directrices se dirijan principalmente a los participantes en los mercados financieros y a las entidades financieras. Por ello, su objeto consiste en establecer la metodología que deben utilizar las autoridades competentes para evaluar las circunstancias que dan lugar a participaciones cualificadas

2. Ámbito de aplicación

En caso de solicitud de autorización como emisor de ART o como PSC, la evaluación de los adquirentes propuestos se refiere a la honorabilidad suficiente de los accionistas o socios, ya sean directos o indirectos, con participaciones cualificadas, conforme a los artículos 18.2.(j), o 62.2.(h) del MiCA.

En el caso de un emisor de ART o PSC autorizado, la evaluación de los adquirentes propuestos se refiere a la idoneidad, sobre la base de los cinco criterios de evaluación que en él se establecen, de los accionistas o miembros, directos o indirectos, con participaciones cualificadas; de conformidad con el artículo 42.1, y el artículo 84.1, del MICA.

3. Directrices conjuntas

a) Presupuestos metodológicos

Antes de evaluar la idoneidad del adquirente potencial, las autoridades competentes deben determinar si se cumplen las circunstancias que dan lugar a una propuesta de adquisición de una participación cualificada en una empresa objeto de la operación tales como la acción concertada, la influencia significativa, los accionistas indirectos y la decisión de adquisición.

b) Evaluación de la idoneidad de los accionistas o socios, directos o indirectos, con participaciones cualificadas en el momento de la autorización

Las autoridades competentes evaluarán —conforme al artículo 21.2.(c) o al artículo 63.10.(c), del MICA— si el adquirente propuesto con participaciones cualificadas en una empresa que solicite una autorización con arreglo al artículo 18 o al artículo 62 del MICA goza de la honorabilidad suficiente a que se refieren el artículo 34.4 y el artículo 68.2, de dicho MICA. Dicha evaluación debe basarse en los criterios establecidos en el artículo 42.1, o en el artículo 84.1.(a); en la reputación del adquirente propuesto y en la ausencia de motivos razonables para sospechar que se está realizando o se ha realizado una operación o tentativa de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo.

c) Evaluación de la idoneidad del adquirente potencial de una participación cualificada

A fin de evaluar a una persona física o jurídica ha tomado la decisión de adquirir una participación cualificada, las autoridades competentes deben aplicar la sección 7 de las Directrices conjuntas de las AES sobre participaciones cualificadas sobre la decisión de adquisición.

IV. EL INFORME CONJUNTO DE LA EBA Y LA AEVM SOBRE LA “EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS CRIPTOACTIVOS”

Nos parece oportuno cerrar este estudio con una breve referencia al Informe conjunto de la EBA y la AEVM sobre la “Evolución reciente de los criptoactivos”¹¹.

1. Finalidad y características del Informe

El Informe expone el resultado del análisis realizado por la ABE y la AEVM sobre elementos específicos contemplados en el artículo 142 de la MiCA y constituye la contribución de la ABE y la AEVM a la elaboración del Informe de la Comisión Europea al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la evolución reciente de los criptoactivos. En este sentido, resulta oportuno recordar que el artículo 142 del MICA, referido al “Informe sobre los últimos desarrollos en materia de criptoactivos”¹².

¹¹ Joint Report.Recent developments in crypto-assets (Article 142 of MiCAR, Ref.: ESMA75-453128700-1391. EBA/Rep/2025/01. 16/01/2025.

¹² Que dice: “1. A más tardar el 30 de diciembre de 2024, la Comisión, previa consulta a la ABE y

El análisis se ha basado en una amplia investigación sobre la Financiación descentralizada (DeFi: Decentralised Finance) y los préstamos, empréstitos y participaciones en criptomonedas.

El informe es de naturaleza analítica y no establece recomendaciones políticas específicas ni propuestas legislativas a la Comisión o a los legisladores. Además, hace uso de términos propuestos por la industria, como «centralizado» y «protocolos DeFi», que no deben interpretarse como una opinión sobre el nivel real de descentralización a efectos del considerando 22 de la MiCA.

2. La financiación descentralizada en los mercados de criptoactivos de la UE

El primer capítulo del informe se centra en la DeFi, incluida la participación de los consumidores y las empresas de la UE en la DeFi. En él se constata que la DeFi sigue siendo un fenómeno de nicho, con cantidades bloqueadas en protocolos DeFi que representan el 4% de todo el valor del mercado de criptoactivos a nivel mundial. También concluye que la adopción de DeFi en la UE, aunque por encima de la media mundial, está por detrás de otras economías desarrolladas (por ejemplo, EE.UU. y Corea del Sur).

El informe expone los distintos tipos de empresas que proporcionan acceso a la DeFi, a saber, interfaces de aplicaciones DeFi, monederos autocustodiados y plataformas centralizadas, y constata que el método preferido de acceso a DeFi depende de la actividad.

Por último, el Informe profundiza en los riesgos asociados a la DeFi (principalmente los riesgos TIC, y los riesgos BC/FT, debido a su relevancia) y evalúa las implicaciones del valor máximo extraíble (VEM) en los mercados de las DeFi. En este aspecto, el informe concluye que el número de hackeos de las DeFi y el valor de los criptoactivos robados han evolucionado en general en correlación

la AEVM, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre los últimos desarrollos en materia de criptoactivos, en particular sobre las cuestiones que no trate el presente Reglamento, acompañado, si procede, de una propuesta legislativa. 2. El informe a que se refiere el apartado 1 contendrá, como mínimo, lo siguiente: a) una evaluación de la evolución de las finanzas descentralizadas en los mercados de criptoactivos y del adecuado tratamiento normativo de los sistemas de criptoactivos distribuidos que carecen de emisor o proveedor de servicios de criptoactivos, incluida una evaluación de la necesidad y viabilidad de regular las finanzas descentralizadas; b) una evaluación de la necesidad y viabilidad de regular la concesión y toma de préstamos de criptoactivos; c) una evaluación del tratamiento de los servicios asociados a la transferencia de fichas de dinero electrónico, si no se trataran en el contexto de la revisión de la Directiva (UE) 2015/2366; d) una evaluación de la evolución de los mercados de criptoactivos únicos y no fungibles y del adecuado tratamiento normativo de dichos criptoactivos, incluida una evaluación de la necesidad y viabilidad de regular a los oferentes de criptoactivos únicos y no fungibles, así como a los proveedores de servicios relacionados con dichos criptoactivos”.

con el tamaño del mercado de DeFi. Aunque históricamente la mayoría de los hackeos de las DeFi se han derivado de vulnerabilidades en la cadena (principalmente a través de la explotación de vulnerabilidades de contratos inteligentes). Los ataques recientes a las DeFi parecen tener más éxito cuando explotan vulnerabilidades fuera de la cadena (por ejemplo, comprometiendo las claves privadas de los usuarios).

3. El mercado de préstamos, empréstitos y participaciones en criptomonedas en la UE

El segundo capítulo del Informe ofrece una descripción de los modelos de negocio presentes en el mercado de préstamo, empréstito y participaciones de criptoactivos. Para cada uno de los tres tipos de servicios, el informe analiza los tipos principales y las características más típicas de los modelos de negocio observados en el mercado, tanto en lo que respecta a las formas centralizadas como descentralizadas.

El informe concluye que los servicios de criptopréstamo, préstamo y apuesta se ofrecen, en las jurisdicciones de la UE, por una serie de proveedores de servicios de criptoactivos, que en algunos casos también ofrecen servicios regulados de criptoactivos.

En la prestación de servicios objeto de evaluación, el Informe concluye que los usuarios pueden recibir información insuficiente sobre las condiciones en áreas relevantes como las comisiones, los tipos de interés pagados o los rendimientos, los cambios en los requisitos de garantía, las acciones que el proveedor de servicios puede tomar con respecto a cualquier activo utilizado como garantía o colocado en una cuenta de apuestas, o los derechos y responsabilidades en caso de litigio o insolvencia.

A continuación, el capítulo expone las pruebas existentes (limitadas) de la participación de los consumidores y las entidades financieras de la UE en esos servicios y los riesgos específicos asociados a cada uno de ellos¹³. Por último, se evalúan los riesgos asociados a los préstamos, empréstitos y apuestas de criptomonedas, como el apalancamiento excesivo, las asimetrías de información, la exposición a riesgos de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, y los riesgos sistémicos derivados de la rehipotecación y las cadenas de garantías, la prociclicidad y la interconexión.

¹³ El lector interesado puede consultar nuestro artículo (bajo el seudónimo de Javier Fernández Alén) "Riesgos emergentes en los criptoactivos", RDBB N.º 164 (2021) pp. 451 a 466, y, sobre las criptomonedas en particular, puede consultar nuestros artículos: "Criptomonedas públicas: Proposición no de ley para la implantación en España de un euro digital como moneda pública digital" RDBB 161 (2021), pp. 397 a 402 (bajo el seudónimo de Javier Fernández Alén); "Bitcoin: su regulación como moneda de curso legal en El Salvador. Una primicia mundial", RDBB N.º 164 (2021), pp. 387 a 398.

V. CONCLUSIONES

- 1^a. El proceso de desarrollo reciente de MICA debe ubicarse en el contexto del proceso de su incorporación a nuestro Ordenamiento que se ha plasmado, en cuanto a la LMVSI, en un efecto regulador material sobre la distinción entre los criptoactivos que se consideren instrumentos financieros y los que no se consideren instrumentos financieros y en un efecto sancionador de encaje de la aplicación en España del MICA; y, en cuanto a la supervisión, en la labor proactiva de la CNMV española en el proceso de implementación del MICA.
- 2^a. Los Reglamentos Delegados de la Comisión Europea publicados en el DOUE del 13 de febrero de 2025 desarrollan —mediante el Reglamento Delegado (UE) 2025/296— el régimen del libro blanco de criptoactivos precisando su procedimiento de aprobación.
- 3^a. El Reglamento Delegado (UE) 2025/299 se ubica en el ámbito de los servicios de criptoactivos para desarrollar, en concreto, la continuidad y la regularidad como condiciones de ejercicio de la actividad de prestación profesional de servicios de criptoactivos en el MICA.
- 4^a. Los Reglamentos Delegados (UE) 2025/294 y 2025/293 desarrollan aspectos de la supervisión.
- 5^a. Las Directrices conjuntas de la ABE y de la AEVM sobre la idoneidad de los gestores de los proveedores de servicios de criptoactivos desarrollan los requisitos de idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de ART y PSC que deben ser honrados, capaces (individual y colectivamente) y laboriosos en cuanto al tiempo de dedicación a su función.
- 6^a. Las Directrices conjuntas de la ABE y de la AEVM sobre la idoneidad de los accionistas de los emisores y de los gestores de los proveedores de servicios de criptoactivos desarrollan el proceso de evaluación de la idoneidad de los accionistas o socios, directos o indirectos, con participaciones cualificadas en el momento de la autorización y cuando se produce una adquisición potencial de una participación cualificada.
- 7^a. El Informe conjunto de la EBA y la AEVM sobre la “Evolución reciente de los criptoactivos” aborda, en primer lugar, la financiación descentralizada en los mercados de criptoactivos de la UE; y, en segundo lugar, el mercado de préstamos, empréstitos y participaciones en criptomonedas en la UE.

VI. BIBLIOGRAFÍA

El Blog de Alberto J. Tapia Hermida “Criptoactivos: La aplicación del Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (Reglamento MiCa) a partir del 30 de diciembre

- de 2024: (4) Funcionamiento” disponible en <https://ajtapia.com/2024/09/criptoactivos-la-aplicacion-del-reglamento-europeo-sobre-mercados-de-criptoactivos-reglamento-mica-a-partir-del-30-de-diciembre-de-2024-4-funcionamiento/>
- El Blog de Alberto J. Tapia Hermida “La digitalización del mercado de instrumentos financieros por parte de la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión: Tecnología de Registros Distribuidos (TRD, blockchain) y criptoactivos” disponible en <https://ajtapia.com/2023/04/la-digitalizacion-del-mercado-de-instrumentos-financieros-por-parte-de-la-nueva-ley-de-los-mercados-de-valores-y-de-los-servicios-de-inversion-tecnologia-de-registros-distribuidos-trd-blockchain-y/>
- Fernández Alén, J., “Riesgos emergentes en los criptoactivos” *Revista de derecho bancario y bursátil*, N° 164, 2021, págs. 451-466.
- Joint Report.Recent developments in crypto-assets (Article 142 of MiCAR, Ref.: ESMA75-453128700-1391. EBA/Rep/2025/01. 16/01/2025 disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA75-453128700-1391_Joint_Report_on_recent_developments_in_crypto-assets__Art_142_MiCA_.pdf
- Tapia Hermida, A. J., “Desafíos en la regulación y supervisión de los criptoactivos en la Unión Europea y en España” *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 28, 2021.
- Tapia Hermida, A.J., “Ciberdelincuencia con criptoactivos: algunos casos paradigmáticos recientes en España” *Revista de derecho bancario y bursátil*, N° 163, julio-septiembre 2021, pp. 279-290.
- Tapia Hermida, A.J.,” Bitcoin: su regulación como moneda de curso legal en El Salvador. Una primicia mundial” *Revista de derecho bancario y bursátil*, N.º 164 (2021), pp. 387 a 398.
- Tapia Hermida, A.J.,” Digitalización financiera en la unión europea novedades regulatorias sobre ciberresiliencia operativa, inteligencia artificial y criptoactivos” *La Ley Unión Europea*, ISSN-e 2255-551X, número 97, 2021.