

**Criptomonedas: ¿regular o no regular en el nivel español y europea?
He ahí la cuestión**

*Cryptocurrencies: to regulate or not to regulate at the spanish and
european level? That is the question*

Francisco SANTANDREU CAPÓN

Letrado Ayuntamiento Collado Villalba

fjsantandreu@gmail.com

Recepción: Octubre 2022

Aceptación: Noviembre 2022

RESUMEN

Las criptomonedas están adquiriendo cada vez más importancia en los mercados financieros. Dados sus riesgos y efectos sobre el conjunto de la economía los poderes públicos han decidido intervenir. El presente trabajo recoge las medidas adoptadas tanto en el nivel español como en el comunitario. En el primero se estudian las normas adoptadas por la CNMV y el Banco de España. En el nivel comunitario se contempla la propuesta aprobada por la Comisión de la Unión europea. Esta propuesta busca ofrecer seguridad jurídica en relación con los criptoactivos no contemplados por la legislación vigente de la UE en materia de servicios financieros y establecer normas uniformes para los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos al nivel de la UE.

Palabras clave: Criptomoneda. Mercado financiero. CNMV. Banco Central.

Clasificación JEL: K32.

ABSTRACT

Cryptocurrencies are becoming increasingly important in the financial markets. Given its risks and effects on the economy as a whole, the public authorities have decided to intervene. The present work collects the measures adopted both at the Spanish level and at the community level. At the Spanish level, the regulations adopted by the CNMV and the Central Bank of Spain are studied. At the community level, it is contemplated the proposal approved by the Commission of the European Union. This proposal seeks to provide legal certainty for crypto-assets not covered by existing EU financial services legislation and establish uniform rules for crypto-asset service providers and issuers at EU level.

Keywords: Cryptocurrency. Financial Market. CNMV. Central Bank.

JEL Classification: K32.



1. INTRODUCCIÓN

Barrio Andrés (2021) ha definido el concepto de criptoactivo como “un activo digital que está registrado en alguna forma de libro mayor digital distribuido asegurado con criptografía, que hace uso de tecnología blockchain o DLT (*Distributed Ledger Technology*) y que puede utilizarse como medio de intercambio o pago, con fines de inversión, para acceder a un producto o servicio, o bien una combinación de los anteriores”¹. Por su parte, Illescas Avilés (2022) siguiendo la propuesta MiCA, que vamos a ver más abajo, lo define como “una representación digital de valor o derechos que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro descentralizado o una tecnología similar”².

Los criptoactivos han ido adquiriendo un protagonismo importante en el sistema financiero en los últimos años. Están en constante evolución. Algunos tienen un alcance y un uso bastante limitados, mientras que otros, como la categoría emergente de las «criptomonedas estables»³, podrían llegar a ser ampliamente aceptados y adquirir importancia sistémica. Por tanto, el mercado español e internacional se encuentra con un nuevo producto que presenta al mismo tiempo importantes oportunidades y atractivos derivados de las rentabilidades espectaculares que ofrecen pero que también supone riesgos evidentes relativos a la protección de los inversores.

155

El debate sobre este tipo de activos ha acaparado, en los últimos meses, gran atención de los medios y del público en general fundamentalmente por dos razones. La primera es que han experimentado fuertes revalorizaciones y devaluaciones que reflejan patrones propios de burbujas especulativas, acompañadas de variaciones extremas en sus precios. Explican el Banco de España y la CNMV que “en los últimos meses, numerosas criptomonedas, entre ellas Bitcoin y Ether, han experimentado elevada volatilidad en sus precios, lo cual ha sido acompañado de un aumento significativo de la publicidad, en ocasiones agresiva, para atraer inversores. Se estima que hay más de 7.000 criptomonedas en el mercado con características similares a las del Bitcoin. A título de ejemplo, el valor medio del bitcoin en las principales plataformas en las que se negocia (no reguladas) se incrementó en 2017 pasando de aproximadamente 850 euros por unidad a comienzos de año a más de 16.000 euros a mediados de diciembre. Desde entonces, la tendencia ha sido descendente, con caídas en un solo día de hasta un 20%. A 5 de febrero su precio se situaba por debajo de 5.500 euros, lo que supone una caída de más del 65% desde los máximos de diciembre. Una persona que hubiera comprado bitcoins a finales de 2017 y los vendiera hoy sufriría pérdidas muy notables”.

Por ello se ha denunciado tanto desde el plano doctrinal como desde el institucional toda esta problemática.

Así, desde el primero Ruiz de Valbuena, ha advertido que “los criptoactivos están cada vez más presentes en el sistema financiero. Sin embargo, carecen de una regulación exhaustiva y de la supervisión necesaria para proteger a los inversores de los elevados riesgos que suponen”⁴. Por su parte, Herencia ha advertido que “comprar un criptoactivo es un error, ya que es una actividad de riesgo en la que se puede perder todo”⁵.

Desde el segundo, el Banco de España y la CNMV ya advertían en su Comunicado conjunto de 2018 lo siguiente “Últimamente están proliferando en todo el mundo ciertos activos conocidos generalmente como “monedas virtuales” o “criptomonedas”, entre los que el bitcoin es el ejemplo más destacado. Estas “criptomonedas” no están respaldadas por un banco central u otras autoridades públicas, aunque se presentan en ocasiones como alternativa al dinero de curso legal, si bien tienen características muy diferentes: No es obligatorio aceptarlas como medio de pago de deudas u otras obligaciones. Su circulación es muy limitada. Su valor oscila fuertemente, por lo que no pueden considerarse un buen depósito de valor ni una unidad de cuenta estable”. Adicionalmente, se señala que se están produciendo numerosas actuaciones de captación de fondos de inversores para financiar proyectos a través de las denominadas “ofertas iniciales de criptomonedas” o ICOs (Initial Coin Offering, acrónimo que evoca la expresión IPO o Initial Public Offering, utilizada en relación con procesos de salida a bolsa). La expresión ICO puede hacer referencia tanto a la emisión propiamente dicha de criptomonedas como a la emisión de derechos de diversa naturaleza generalmente denominados “tokens” (“vales” en traducción al español). Estos activos se ponen a la venta a cambio de “criptomonedas” como bitcoins o ethers o de divisa oficial (por ejemplo, euros)⁶.

156

Estos fenómenos no son particulares de España, sino que se están produciendo en muchos países y tienen una dimensión internacional clara. Las “criptomonedas” se ofrecen a través de internet de forma global y es común que su emisión y comercialización afecte a varias jurisdicciones. Ello hace conveniente abordar la cuestión en el nivel internacional y aconseja posicionamientos conjuntos de los reguladores y supervisores del mayor número posible de jurisdicciones.

Ocurre que actualmente no existe una regulación completa al respecto que responda adecuadamente a los riesgos que pueden traer aparejados estos activos. De ahí que se haya apuntado el interés en regular esta cuestión. Barrio Andrés (2021) señala “que el sector cripto está en constante evolución dinámica «lo que merece una supervisión continua por el sector y una regulación»”⁷. Por su parte, Illescas Avilés (2022)⁸, advierte que existen diferentes opiniones acerca del punto en el que se encuentran los criptoactivos. A día de hoy, podríamos afirmar que es esencial la regulación para los que están en una fase empresarial con el objetivo de que esta fase se supere y los usuarios interactúen personalmente con la tecnología *blockchain*.



Quien más lejos ha llegado en este tema ha sido desde luego la Comisión de la UE al plantear una propuesta en firme sobre la materia⁹. Actualmente se está negociando en el nivel europeo un Reglamento (conocido como MiCA) que tiene como objetivo establecer un marco normativo para la emisión de criptoactivos y los proveedores de servicios sobre estos. A este respecto, la institución comunitaria explica que “los criptoactivos son una de las principales aplicaciones de la tecnología de cadena de bloques en las finanzas...”

En los últimos tiempos ha aparecido un subtipo relativamente nuevo de criptoactivos, las denominadas «criptomonedas estables», que ha atraído la atención tanto del público como de los reguladores de todo el mundo. El mercado de criptoactivos sigue teniendo un tamaño modesto y por ahora no plantea ninguna amenaza para la estabilidad financiera¹⁰; sin embargo, la situación podría cambiar con la llegada de las «criptomonedas estables mundiales», que, al incorporar características para estabilizar su valor y aprovechar los efectos de red derivados de las empresas que promueven estos activos, aspiran a una mayor difusión¹¹.

Vamos a ver en las siguientes líneas cuáles ha sido hasta ahora las medidas o propuestas normativas tanto desde la perspectiva nacional como europea.

2. LA POLÍTICA DE ESPAÑA

2.1 Comunicados conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre “criptomonedas”.

El Banco de España y la CNMV han emitido dos comunicados conjuntos sobre esta materia. Uno el 8 de febrero de 2018 sobre “criptomonedas” y “ofertas iniciales de criptomonedas” (ICOs) y otro sobre el riesgo de las criptomonedas como inversión, de 9 de febrero de 2021. Se advierte aquí que, siguiendo el ejemplo de muchas autoridades nacionales e internacionales, han publicado ya advertencias en relación con este asunto¹². La CNMV y el Banco de España tienen entre sus prioridades ofrecer información al público para que los inversores y usuarios de servicios financieros estén en condiciones de afrontar con confianza la creciente complejidad del entorno financiero. En consecuencia, ambas autoridades creen oportuno publicar estos comunicados, dirigidos a inversores y en general a usuarios financieros minoristas. Para estas Administraciones independientes es esencial que quien decida comprar este tipo de activos digitales o invertir en productos relacionados con ellos considere todos los riesgos asociados y valore si tiene la información suficiente para entender lo que se le está ofreciendo.

En ambos se advierte una larga serie de cuestiones importantes sobre los riesgos que este nuevo tipo de activos suponen para los participantes del sistema financiero y, muy en particular, para los pequeños inversores, alertando sobre lo que deben tener en cuenta

antes de adquirir “criptomonedas” o participar en una ICO. Los criptoactivos, incluyendo las criptomonedas y la tecnología que les da soporte, pueden ser elementos que dinamicen y modernicen el sistema financiero en los próximos años, pero para valorar su validez como alternativa de inversión o su uso como medio de pago se ha de tomar conciencia de que se trata de una apuesta de alto riesgo.

Lo primero de todo que hay que destacar es que ambas instituciones llaman la atención sobre el hecho de que se trata de un espacio no regulado. Las “criptomonedas” así como los distintos actores implicados en su comercialización directa, no están regulados en la Unión Europea. Esto implica que si una persona compra o mantiene “criptomonedas” no se beneficia de las garantías y salvaguardias asociadas a los productos financieros regulados. Asimismo, ya sea por cómo están estructurados o por dónde se encuentre la residencia de sus emisores, los “tokens” emitidos en una ICO o los productos financieros referenciados a “criptomonedas” podrían no estar sujetos a regulación. Por tanto, los compradores o inversores carecerían de las protecciones que ofrece la legislación española y, en general, de la Unión Europea a las inversiones reguladas. Es decir, las inversiones en “criptomonedas” o en ICOs al margen de la regulación no cuentan con el respaldo de un banco central u otras autoridades públicas ni están protegidas por ningún mecanismo similar al que protege el efectivo o los valores depositados por los clientes en entidades de crédito y empresas de servicios de inversión como el Fondo de Garantía de Depósitos o el Fondo de Garantía de Inversores (en el caso de efectivo o valores depositados en entidades de crédito o empresas de servicios de inversión, con arreglo a ciertas condiciones, los correspondientes fondos de garantía aseguran importes de hasta 100.000 euros). Desde el punto de vista legal, las criptomonedas no tienen la consideración de medio de pago.

158

En segundo lugar, se denuncia que en este tipo de inversiones existe un alto riesgo de fraude, estafa, manipulación de precios u otras actividades ilícitas. De este modo, se trata de unos activos extremadamente vulnerables. Por ejemplo, estas autoridades denuncian que en algunos países se han detectado estafas y esquemas piramidales relacionados con la colocación de ICOs en las que los fondos recaudados se empleaban para fines distintos a los anunciados. También ha habido casos de uso de “criptomonedas” con el propósito de blanquear capitales. Por último, los precios de las criptomonedas se forman en ausencia de mecanismos eficaces que impidan su manipulación, como los presentes en los mercados regulados de valores.

En tercer lugar apuntan los problemas derivados del carácter transfronterizo del fenómeno. Es decir, en muchas ocasiones los distintos actores implicados en la emisión, custodia y comercialización de “criptomonedas” (plataformas de intercambio, emisores de ICOs, proveedores de carteras digitales, etc.) no se encuentran localizados en España, de modo que la resolución de cualquier conflicto podría quedar fuera del ámbito



competencial de las autoridades españolas y estaría sujeto al marco normativo del país en cuestión.

En cuarto lugar hacen hincapié en el elevado riesgo de pérdida o indisponibilidad del capital invertido. Esto puede ocurrir por varias causas que señalan:

- a) las “criptomonedas” carecen de valor intrínseco, convirtiéndose en inversiones altamente especulativas. Existen, pues, problemas de potencial volatilidad extrema. Su precio suele sufrir fuertes oscilaciones sin causa objetiva aparente. Se trata de instrumentos complejos, que pueden no ser adecuados para pequeños ahorradores, y cuyo precio conlleva un alto componente especulativo que puede suponer incluso la pérdida total de la inversión. Adicionalmente, existen productos derivados apalancados vinculados a criptomonedas que permiten invertir indirectamente en estos, lo que incrementa aún más su complejidad y la posibilidad de sufrir pérdidas superiores a la inversión inicial, por lo que requieren de un gran conocimiento y experiencia. Por último, dada esta elevada volatilidad, las criptomonedas no cumplen adecuadamente las funciones de unidad de cuenta y depósito de valor.
- b) Poseen una iliquidez muy alta. Muchas de estas criptomonedas pueden verse carentes de la liquidez necesaria para poder deshacer una inversión sin sufrir pérdidas significativas, especialmente porque su circulación entre inversores, tanto minoristas como profesionales, es muy limitada. Por tanto, la ausencia de mercados equiparables a los mercados organizados de valores sujetos a regulación puede dificultar la venta de “criptomonedas” o de “tokens” emitidos en ICOs para obtener efectivo convencional. Sus propietarios pueden no disponer de opciones en el momento deseado para convertir en moneda convencional sus criptomonedas o recuperar su inversión. Y cuando existe la posibilidad de vender estos activos, puede haber falta de transparencia en relación con las comisiones aplicables.
- c) la complejidad y su fuerte dependencia de tecnologías poco consolidadas que no excluye la posibilidad de fallos operativos y amenazas cibernéticas que podrían suponer indisponibilidad temporal o, en casos extremos, pérdida total de las cantidades invertidas. La tecnología de registros distribuidos utilizada para la emisión de las criptomonedas conlleva riesgos específicos. Su custodia no está ni regulada ni supervisada. La pérdida o robo de las claves privadas puede suponer la pérdida de las criptomonedas, sin posibilidad de recuperarlas. Este riesgo debe ser valorado antes de adquirir estos activos, tanto si se gestiona personalmente el monedero, como si su custodia se deja en manos de terceros.

- d) en su mayoría, las ICOs están asociadas a proyectos empresariales en etapas muy tempranas de desarrollo, sin que exista un modelo de negocio consolidado o con flujos de caja inciertos. Estas iniciativas pueden tener una alta probabilidad de fracaso.
- e) En muchas ocasiones los precios se forman también sin información pública que los respalde. Puede existir una información inadecuada por falta de transparencia. En el caso de las ICOs, la información que se pone a disposición de los inversores no suele estar auditada y, con frecuencia, resulta incompleta. Generalmente, enfatiza los beneficios potenciales, minimizando las referencias a los riesgos. Además, el lenguaje utilizado suele tener un carácter muy técnico y, en ocasiones, poco claro, por lo que no es fácil conocer la entidad y naturaleza de los riesgos que se asumirían con la inversión y ésta puede resultar inapropiada para las necesidades y perfiles de riesgo de los clientes.
- f) Tiene muy restringido su uso como medio de pago. Pese a que existen desde hace más de una década, la aceptación de las criptomonedas como medio de pago es aún muy limitada, lo que contrasta con otros muchos desarrollos digitales que han tenido una aceptación generalizada en mucho menos tiempo. Es necesario recordar que no existe obligación de aceptar Bitcoin o cualquier otro criptoactivo como medio de pago de deudas u otras obligaciones. El futuro Reglamento de MiCA no prevé que esto vaya a cambiar.

160

2.2. La circular de la CNMV sobre la publicidad.

En nuestro país el interés de los poderes públicos por la cuestión arranca especialmente por el hecho de que se constató que se habían venido intensificando numerosas campañas publicitarias que habían podido incitar a inversores minoritarios a invertir en estos nuevos activos sin disponer de información suficiente sobre su naturaleza y los riesgos que conllevan. De este modo, en España el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19, con base en su disposición final segunda introdujo un nuevo artículo 240 bis en la Ley del Mercado de Valores (LMV) para reforzar el marco legal de protección de los ciudadanos e inversores en lo relativo a la publicidad de nuevos instrumentos y activos financieros en el ámbito digital. En esta norma se prevén las siguientes funciones de la CNMV:

1º) ejercer competencias con el fin de sujetar a control administrativo la publicidad de criptoactivos y otros activos e instrumentos que no se regulan en la LMV y que se ofrecen como propuesta de inversión.



2º) desarrollar mediante Circular el ámbito objetivo y subjetivo, así como los mecanismos y procedimientos de control que se aplicarán a dichas actividades publicitarias, para lo cual se habilita a dicha institución

Con base en dicha habilitación la CNMV puso en marcha una consulta pública previa a la elaboración y publicación de un texto para un proyecto de Circular. De este proceso se extrajeron conclusiones que fueron tenidas en cuenta en la confección de la norma finalmente aprobada.

Se aprueba así por el Consejo de la CNMV, previo informe del Comité Consultivo de la CNMV y oído el Consejo de Estado, la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos¹³ presentados como objeto de inversión¹⁴.

Se advierte en esta norma que es importante recalcar que no contiene ninguna regla sobre los productos en sí mismos, ni sobre sus proveedores ni características sino exclusivamente sobre los requisitos que deberá cumplir la actividad publicitaria que persiga su ofrecimiento como posible inversión.

161

Simplemente el objeto de la Circular es desarrollar las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria¹⁵ sobre criptoactivos, y en particular delimitar el ámbito objetivo y subjetivo de aplicación, así como las facultades de la CNMV en materia de supervisión y control de su publicidad. Se trata de concretar la actividad publicitaria que debe ser sometida a un régimen de comunicación previa y fijar las herramientas y procedimientos que se emplearán para hacer efectiva la supervisión de la actividad publicitaria de los criptoactivos. Como toda forma de publicidad, la de los productos recogidos en esta Circular deberá respetar lo establecido en la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal y demás normas reguladoras de la publicidad de general aplicación.

En la Norma 3 se delimita el ámbito objetivo de la Circular, precisándose en su apartado 1º que “queda sujeta a lo previsto en esta Circular la actividad publicitaria sobre criptoactivos que sean objeto de inversión. A estos efectos, tendrá la consideración de actividad publicitaria 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 como objeto de inversión. Se presumirá en todo caso que una actividad publicitaria va dirigida a inversores en España cuando se realice mediante medios físicos en España, a través de medios de comunicación –incluido páginas web/dominios-españoles y todas aquellas que se realicen en español o lenguas oficiales salvo que contengan medidas que atestigüen que los servicios o productos promocionados no están dirigidos o no son accesibles a inversores en España”. En todo caso, se presumirá que un criptoactivo se ofrece o se llama la atención sobre él como posible objeto de inversión

cuando se promueva su adquisición o se haga cualquier referencia a su rentabilidad, precio o valor, actuales o futuros, que pudiera sugerir una oportunidad de invertir en dicho criptoactivo, aun cuando eventualmente puedan ser utilizados como medio de cambio. También es relevante señalar que, aun cuando el uso de criptoactivos como medio de cambio es muy reducido, deberá entenderse incluida en esta norma toda publicidad que promueva la adquisición de criptoactivos que se encuentren en el ámbito objetivo de la Circular, aun cuando eventualmente pudieran ser utilizados como medio de cambio.

De este ámbito objetivo se excluye un largo listado de supuestos porque no tendrán la consideración de actividad publicitaria sobre criptoactivos, y por tanto quedan excluidos de su ámbito¹⁶. Por otro lado, a aquellos criptoactivos que tengan la consideración de instrumentos financieros y, por tanto, no se encuentren en el ámbito de la Circular, les será de aplicación la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión. Finalmente, se determina que no se considerará actividad publicitaria, y por tanto quedará excluida del ámbito de la Circular, entre otras algunas actividades profesionales («white papers», publicaciones que sobre criptoactivos que emitan los analistas o comentaristas independientes y que no estén patrocinadas o promocionadas), o determinados activos únicos no fungibles o aquellos que por sus características no sean susceptibles de ser objeto de inversión.

162

En cuanto a su ámbito de aplicación subjetivo la Norma 4 prevé que la Circular será de aplicación a los siguientes sujetos obligados: a) Los proveedores de servicios sobre criptoactivos¹⁷ cuando realicen actividades publicitarias sobre criptoactivos. b) Los proveedores de servicios publicitarios¹⁸. c) Cualquier persona física o jurídica, diferente de las indicadas en las letras anteriores, que realice por iniciativa propia o por cuenta de terceros una actividad publicitaria sobre criptoactivos.

La Norma 5, que coincide con su Capítulo II dedicado al control de la publicidad, regula el contenido y formato del mensaje publicitario¹⁹. Al diseñar las campañas publicitarias²⁰ y cada una de las piezas publicitarias que las integran, los sujetos obligados se ajustarán a lo previsto en el anexo I²¹ de la Circular. A estos efectos, tendrán en cuenta en todo caso la naturaleza y complejidad del producto publicitado, las características de los medios de difusión utilizados y el público al que se dirijan. Todas las comunicaciones comerciales²² incluirán información sobre los riesgos del producto que publicitan, en concreto: a) Se incluirán en la comunicación comercial, con formato y posición que garantice su relevancia dentro de la pieza publicitaria no debiendo incluirse como información secundaria o en notas a pie de página, el siguiente mensaje de advertencia: «La inversión en criptoactivos no está regulada, puede no ser adecuada para inversores minoristas y perderse la totalidad del importe invertido». b) Se incluirá un enlace o indicación a la ubicación de la información adicional, de acuerdo con lo establecido en el punto 8 del anexo I, que incluya, al menos, referencia a la información y los riesgos identificados en



el anexo II²³, cuando le resulten de aplicación al producto publicitado. El enlace se identificará con el siguiente texto: «Es importante leer y comprender los riesgos de esta inversión que se explican detalladamente en esta ubicación». Cuando el medio utilizado sólo permita una indicación, se hará referencia al sitio en el que se puede encontrar información sobre los riesgos y a la importancia de leer esa información. En el citado punto 8 se indica que cuando el medio de comunicación o el formato publicitario utilizado imponga limitaciones de espacio o de tiempo de forma que no sea posible incluir toda la información relevante o advertencias sobre el criptoactivo en la pieza publicitaria inicial, ésta deberá remitirse a fuentes de información alternativas o recogerse en una pieza publicitaria secundaria de forma que en cualquier caso sea posible conocer de una forma rápida y ágil toda la información relevante o advertencias sobre el criptoactivo. Cuando en las comunicaciones comerciales emitidas a través de medios digitales o redes sociales se incluya información relevante en imágenes, vídeos u otros recursos visuales, sonoros o audiovisuales a fin de superar la limitación de espacio o tiempo, se promoverá su visionado por el destinatario incluyendo indicaciones expresas en el mensaje publicitario (como «pincha en la imagen» o «consulta esta dirección para obtener más información», o bien un código QR o fórmulas similares), e incluir el siguiente mensaje: «Es importante leer y comprender los riesgos de esta inversión que se explican detalladamente en esta ubicación».

El capítulo III está dedicado a la Supervisión de la actividad publicitaria. Quizás, por motivos sistemáticos, el orden de su contenido se debía haber invertido. Por razones didácticas seguiré este orden alterado y empezaré citando el contenido de la Norma 7, dedicada al régimen de comunicación previa obligatoria para campañas de publicidad masiva. En esta regla se prevé que los sujetos obligados que realicen campañas publicitarias masivas deberán aportar, al menos diez días hábiles antes de su ejecución, la documentación e información que se indica en la Circular. Los sujetos obligados presentarán un documento de comunicación previa de campaña publicitaria masiva que se ajustará al modelo que la CNMV incluya al efecto en su página web, así como la siguiente documentación, que deberá ser clara, concisa, coherente entre sí y suficiente para permitir valorar el alcance y el impacto que pueda suponer sobre el público: a) Datos generales de la campaña: detalle de los criptoactivos objeto de la campaña o de los servicios que van a publicitarse, descripción del público objetivo y relación de los medios de comunicación y soportes publicitarios utilizados para su difusión. b) Información específica sobre las piezas publicitarias: ejemplar de todas las piezas publicitarias con distinto mensaje (incluyendo las aclaraciones o advertencias legales y sobre los riesgos) o formato (cuña de radio, anuncio televisivo, *banner*, cartelería, etc.) que se pretendan difundir durante la campaña, en el formato original o en formato electrónico que permita su lectura o reproducción. La comunicación previa a la que acabamos de referirnos permitirá el inicio de la campaña publicitaria transcurridos 10 días hábiles desde su presentación salvo que la CNMV indique lo contrario. En ningún caso, la falta de respuesta de la CNMV durante el plazo transcurrido entre la comunicación y el inicio de

la campaña implicará que la CNMV considera que la campaña cumple con todas las normas contenidas en la Circular. La falta de presentación de la comunicación previa determinará la imposibilidad de continuar la actividad publicitaria afectada desde el momento en que se tenga constancia de tales hechos, sin perjuicio de las responsabilidades a que hubiera lugar.

La Norma 6 regula la función supervisora de la CNMV y el procedimiento para requerir el cese o rectificación de la actividad publicitaria. La actividad publicitaria dirigida a inversores en España no requerirá comunicación previa a la CNMV, salvo cuando se trate de campañas publicitarias masivas²⁴ a las que se refiere la norma 2c) de la Circular. No obstante, y aun cuando no se trate de campañas publicitarias masivas en sentido estricto, se 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 objetivo²⁵. En el ejercicio de su función supervisora, la CNMV podrá requerir a los sujetos obligados información específica sobre las campañas o piezas publicitarias²⁶ con el fin de valorar el cumplimiento de los requisitos exigidos en la Circular. Este tipo de requerimientos deberá ser atendido por el sujeto obligado en un plazo de tres días hábiles. En particular, los sujetos obligados deberán mantener un registro con una detallada información y documentación respecto a la campaña publicitaria en curso y a las realizadas en los últimos dos años²⁷. La CNMV podrá informar a los sujetos obligados de los desajustes que aprecie en su actividad publicitaria y requerir el cese de la publicidad o su oportuna rectificación. En caso de recibir un requerimiento de cese o rectificación, el sujeto obligado deberá, tan pronto como sea posible y en todo caso en un plazo máximo de dos días hábiles, bien acreditar su cumplimiento ante la CNMV, bien objetarlo, en cuyo caso alegará las razones motivadas en las que se funda dicha objeción. La CNMV podrá establecer un plazo de respuesta diferente en función del contenido del mensaje publicitario, los medios de comunicación y formatos empleados o los potenciales riesgos de la campaña o pieza publicitaria afectada. La CNMV, una vez valoradas las alegaciones presentadas por el sujeto obligado o transcurridos los plazos arriba señalados sin haber formulado alegaciones, notificará al sujeto obligado bien la confirmación del requerimiento, bien su modificación en lo que proceda o bien el archivo de las actuaciones, lo que pondrá fin al procedimiento. En el supuesto de que la resolución que ponga fin al procedimiento confirmase el requerimiento de cese o rectificación en todos o algunos de sus términos, el sujeto obligado deberá cumplirlo en el plazo máximo de dos días hábiles, salvo que la CNMV establezca un plazo distinto en la notificación, a través de los mismos medios empleados para la difusión de la campaña o pieza publicitaria y con idéntico alcance, todo ello sin perjuicio de la posibilidad de interponer el recurso administrativo correspondiente. Las medidas previstas en esta norma se adoptarán sin perjuicio de la aplicación, cuando proceda, del régimen sancionador previsto en la normativa aplicable.



¿Cómo juzgar esta normativa de la CNMV? Desde ciertos ámbitos se considera que “la nueva regulación de la publicidad de los criptoactivos es un gran avance para la ordenación de un sector que carece de control y que supone grandes riesgos para los inversores”. Para Muñoz (2022), por ejemplo, se explica que esta es “la primera norma europea sobre criptoactivos aunque sólo regula la actividad publicitaria pero no los productos en sí ni sus características. Es más, «hasta que no entre en vigor la norma europea (reglamento MiCA) en 2024, tampoco cubre la publicidad de todos los criptoactivos sino solo de aquellos que sean objeto de inversión». Eso sí, la Circular incluye cualquier medio publicitario como las redes sociales o los medios online. «Los *influencers* también están incluidos, sólo las opiniones no remuneradas se excluyen porque no son publicidad». Muñoz (2022) por su parte aclara que «la circular es un instrumento muy necesario que va a ordenar el sector desde un punto de vista colateral y no de frente, pero en cierta manera si evita conductas abusivas contra los inversores»”. Aunque criticó que la norma no se aplique a los *white papers* o algunos criptoactivos como los NFTs, le preocupa que se deje fuera a los NFT a pesar de ser un instrumento especulativo. Con todo, por ejemplo, Herencia aunque ha alabado el trabajo de la CNMV con la Circular 1/2022, ha avisado que «estamos a años luz de lo que se hace en Reino Unido o Singapur y eso es un problema»²⁸.

Lo cierto es que, aunque esta regulación española pueda parecer insuficiente, como vamos a ver en el apartado siguiente, la UE ha venido a resolver el problema regulatorio al estar preparando una normativa exhaustiva sobre la materia, tal y como ya hemos advertido.

3. LA POLÍTICA DE LA UNION EUROPEA: EL REGLAMENTO MiCA.

3.1. Introducción

La respuesta de la UE a la pregunta planteada en el título de este trabajo es clara: hay que regular. Por ello ha presentado una propuesta integrada en el paquete sobre una nueva Estrategia de Finanzas Digitales para el sector financiero de la UE cuyo objetivo es garantizar que la Unión se adapte a la era digital, forje una economía con visión de futuro al servicio de las personas, adopte la revolución digital y la lidere con la ayuda de empresas europeas innovadoras a la vanguardia, de manera que los beneficios de las finanzas digitales estén al alcance de los consumidores y las empresas de Europa²⁹. El Reglamento propuesto sustituirá a los marcos nacionales en vigor que se aplican a los criptoactivos no contemplados por la legislación vigente de la UE en materia de servicios financieros. Será clave para favorecer un uso seguro a todos los ciudadanos de la Unión Europea.

Lo cierto es que el interés por el tema de las instituciones europeas viene produciéndose desde hace varios años en el marco de la agenda digital más amplia de la Comisión. Y es que es fundamental que Europa aproveche todas las ventajas de la era digital y refuerce

su capacidad industrial y de innovación dentro de unos límites seguros y éticos. A raíz del gran aumento de la capitalización bursátil de los criptoactivos en el transcurso de 2017, el vicepresidente ejecutivo Dombrovskis, en una carta dirigida a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) en diciembre de 2017, instó a ambas autoridades a reiterar sus advertencias a los inversores. En el Plan de Acción en materia de Tecnología Financiera de 2018, la Comisión encargó a la ABE y a la AEVM que valorasen la aplicabilidad y la idoneidad, respecto a los criptoactivos, del marco normativo de la UE vigente en relación con los servicios financieros. Desde la publicación de su Plan de Acción en materia de Tecnología Financiera³⁰ en marzo de 2018, la Comisión ha estado estudiando las oportunidades y los problemas que presentan los criptoactivos. Esta institución encomendó a las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) que la asesorasen sobre la aplicabilidad y la idoneidad, respecto a los criptoactivos, del marco normativo de la UE vigente en materia de servicios financieros. La propuesta final también se basó en ese asesoramiento de la ABE y la AEVM³¹. El dictamen de la ABE³², emitido en enero de 2019, sostenía que, si bien algunos criptoactivos podrían entrar dentro del ámbito de la legislación de la UE, su aplicación efectiva a tales activos no siempre resultaba sencilla. Además, el dictamen señalaba que las disposiciones de la legislación de la UE en vigor podrían cohibir el uso de la TRD. Por otra parte, la ABE y la AEVM subrayaron que, dejando a un lado la legislación de la UE para la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, la mayoría de los criptoactivos quedaban fuera del ámbito de aplicación de la legislación de la Unión en materia de servicios financieros y, por tanto, no estaban sujetos a las disposiciones sobre aspectos como la protección de los consumidores y los inversores o la integridad del mercado, a pesar de conllevar esos riesgos. Además, una serie de Estados miembros habían legislado recientemente sobre cuestiones relacionadas con los criptoactivos, con la consiguiente fragmentación del mercado. Poco después, la presidenta Ursula von der Leyen en una carta institucional de mandato dirigida al vicepresidente ejecutivo Dombrovskis, hizo también hincapié en la necesidad de desarrollar «un planteamiento común con los Estados miembros respecto de las criptomonedas para asegurarnos de comprender cómo sacar el máximo partido de las oportunidades que presentan y afrontar los nuevos riesgos que plantean»³³. Por otra parte, en esta carta se hacía un llamamiento a la búsqueda de un planteamiento común con los Estados miembros en relación con las criptomonedas para garantizar que Europa estuviese en condiciones de sacar el máximo partido de las oportunidades que presentaban y afrontar los nuevos retos que podían plantear. Tiempo después, la Comisión y el Consejo, no sin reconocer los posibles riesgos, también declararon conjuntamente, en diciembre de 2019, que estaban comprometidos a «establecer un marco que aprovechara las oportunidades potenciales que podían ofrecer los criptoactivos»³⁴. Ya en 2020 el Parlamento Europeo comenzó a trabajar en un informe sobre finanzas digitales en el que se prestó especial atención a los criptoactivos³⁵ y la Comisión presentó una comunicación sobre el futuro digital de Europa³⁶. Finalmente, dentro de la labor estratégica en este ámbito cabe destacar la creación del Observatorio y Foro de la Cadena de Bloques de la



UE y la Asociación Europea de Cadena de Bloques, que reúne a todos los Estados miembros en el nivel político, así como la colaboración público-privada prevista con la Asociación Internacional de Aplicaciones de Cadena de Bloques de Confianza³⁷.

La necesidad de regular también se dedujo del proceso de consultas que se realizó con las partes interesadas, teniéndose en consideración las observaciones recibidas a través de reuniones entabladas con ellas y con las autoridades de la UE. La mayoría de las partes interesadas, incluidos los proveedores de servicios de criptoactivos, se mostraron en general a favor e hicieron hincapié, una vez más, en que el sector, para seguir desarrollándose, esperaba con impaciencia que se ofreciese seguridad jurídica. Explicó la Comisión que en las encuestas que se realizaron la mayoría de los encuestados destacaron que la creación de un régimen específico para los criptoactivos que actualmente no entraban en el ámbito de la legislación de la UE en materia de servicios financieros, incluidas las «criptomonedas estables» no reguladas, sería beneficioso para el establecimiento de un ecosistema sostenible de criptoactivos en la UE. Asimismo, confirmaron que era preciso ofrecer seguridad jurídica y armonizar las legislaciones de los distintos países, y muchos se mostraron a favor del grueso de los ejemplos de requisitos que podrían establecerse para los proveedores de servicios de criptoactivos. Por otro lado, añadió el ejecutivo comunitario que los representantes de los Estados miembros en el Grupo de Expertos en Banca, Pagos y Seguros expresaron en general su apoyo al enfoque elegido con el fin de crear un marco normativo apropiado y específico para los criptoactivos no regulados. Subrayaron la necesidad de evitar el arbitraje regulatorio y la elusión de las normas por parte de los emisores de criptoactivos, así como de garantizar que todas las normas pertinentes de la legislación en vigor en materia de pagos y dinero electrónico estuviesen también presentes en el régimen específico para las denominadas «criptomonedas estables». Se mencionó igualmente la necesidad de prever un derecho de reembolso en relación con las «criptomonedas estables», pero había divergencia de opiniones en cuanto a la solución preferida para la supervisión. Finalmente, destacar que en el marco de una serie de actividades de divulgación, la Comisión organizó un webinar dedicado a los criptoactivos. Un amplio abanico de partes interesadas del sector y autoridades públicas participaron en él y aportaron información adicional del sector sobre la interacción con la legislación en materia de servicios financieros.

En todo este devenir además la Comisión presume de haber obtenido y usado asesoramiento especializado, sustentándose en un seguimiento exhaustivo y prolongado del mercado, así como en la participación en la labor de foros internacionales, como el Consejo de Estabilidad Financiera, el Grupo de Acción Financiera Internacional y el G-7. A la hora de preparar la propuesta, la Comisión igualmente se ha basado en datos cualitativos y cuantitativos obtenidos de fuentes reconocidas, en particular los dos informes de la ABE y de la AEVM arriba citados. Esos datos se han complementado con informes de acceso público procedentes de autoridades de supervisión, organismos encargados de la elaboración de normas internacionales y centros de investigación

punteros, así como aportaciones cuantitativas y cualitativas de determinadas partes interesadas del sector financiero mundial.

Visto el resultado positivo de todo esto y a fin de dar respuesta a todas las cuestiones suscitadas por este nuevo activo y crear un marco de la UE que hiciese posibles los mercados de criptoactivos, esta propuesta ha sido coherente con:

- a) las políticas de la Unión destinadas a crear una Unión de los Mercados de Capitales (UMC). En particular, da respuesta al informe final del Foro de Alto Nivel, en el que se enfatizaba el potencial infrautilizado de los criptoactivos y se pedía a la Comisión que aportase seguridad jurídica y estableciera normas claras para el uso de los criptoactivos³⁸.
- b) la Estrategia para las Pymes, adoptada el 10 de marzo de 2020, en la que también se señalan la TRD y los criptoactivos como innovaciones que pueden permitir a las pymes colaborar directamente con los inversores³⁹.
- c) la recomendación, contenida en la Estrategia para una Unión de la Seguridad, de desarrollar un marco legislativo para los criptoactivos, en vista de que estas nuevas tecnologías influyen cada vez más en la forma de emitir, intercambiar, compartir y acceder a los activos financieros⁴⁰.

168

La propuesta se basa en el artículo 114 del TFUE, que confiere a las instituciones europeas competencias para adoptar las disposiciones adecuadas a efectos de la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior. En cuanto a la elección del instrumento normativo, hay que recordar que dicho precepto prevé la adopción de actos en forma de Reglamento o Directiva⁴¹. Se explica por el ejecutivo comunitario que se optó por un Reglamento a fin de establecer un conjunto único de normas de aplicación inmediata en todo el mercado único. Por eso el Reglamento propuesto dispone una serie de requisitos armonizados para los emisores que deseen ofertar sus criptoactivos en la Unión y los proveedores de servicios de criptoactivos que deseen solicitar una autorización para prestar sus servicios en el mercado único. Dichos emisores y proveedores de servicios no deben estar sujetos a normas nacionales específicas. En consecuencia, un Reglamento es más apropiado que una Directiva.

Igualmente hay que destacar, siguiendo al ejecutivo comunitario, que el Reglamento propuesto ha sido concebido para garantizar la proporcionalidad, estableciendo una diferenciación clara entre los distintos servicios y actividades en función de los riesgos asociados, de manera que la carga administrativa resultante fuese proporcionada con respecto a los posibles riesgos. En particular, los requisitos del Reglamento son proporcionados a los escasos riesgos asociados, dado que aún se trata de un mercado relativamente pequeño. Al mismo tiempo, la propuesta impone requisitos más estrictos en relación con las «criptomonedas estables», que tienen más probabilidades de



expandirse rápidamente y, por tanto, podrían plantear mayores riesgos para los inversores, las contrapartes y el sistema financiero.

Por último, la propuesta ha ido acompañada de una evaluación de impacto, remitida al Comité de Control Reglamentario (CCR) el 29 de abril de 2020 y aprobada el 29 de mayo de 2020⁴². El CCR recomendó que “se introdujeran mejoras en algunos aspectos con vistas a: i) encuadrar la iniciativa en los esfuerzos normativos que se están llevando a cabo en la UE y a escala internacional, ii) aportar más claridad en cuanto al modo en el que la iniciativa reducirá los riesgos de fraude, piratería informática y abuso de mercado, y explicar, además, la coherencia con la futura revisión de la legislación en materia de lucha contra el blanqueo de capitales, y iii) explicar mejor los problemas de estabilidad financiera que plantean las «criptomonedas estables», así como aclarar el modo en el que los organismos de supervisión garantizarán la protección de los inversores y los consumidores”. La evaluación de impacto se ha modificado debidamente, también para dar respuesta a los comentarios más detallados del CCR.

3.2. Opciones de regulación.

La Comisión ha barajado en su propuesta regulatoria dos bloques de opciones estratégicas para el desarrollo de un marco aplicable a los criptoactivos no contemplados por la legislación vigente de la UE en materia de servicios financieros. Aquí distinguía en función del tipo de criptoactivo que contempla.

169

En primer lugar, en general con respecto a los criptoactivos no regulados, se plantearon dos opciones:

- a) Establecer un régimen de participación voluntaria. En este caso los emisores y los proveedores de servicios que decidiesen participar voluntariamente en el régimen de la UE obtendrían un pasaporte de la UE para desarrollar sus actividades en el nivel transfronterizo. Los proveedores de servicios que optasen por no participar voluntariamente seguirían sin estar regulados o estarían sujetos a regímenes nacionales específicos y no obtendrían dicho pasaporte de la UE.
- b) Introducir una plena armonización. Aquí todos los emisores (excepto los que presentasen pequeñas ofertas) y los proveedores de servicios estarían sujetos al Derecho de la UE y obtendrían el pasaporte de la UE. Dejarían de aplicarse los regímenes nacionales específicos para los criptoactivos.

Explica la Comisión que si bien la primera opción podría ser menos gravosa para los pequeños emisores y proveedores de servicios, que podrían decidir no participar, la segunda garantizaría un mayor nivel de seguridad jurídica, protección de los inversores, integridad del mercado y estabilidad financiera, además de reducir la fragmentación del mercado único. La plena armonización fue la preferida pues suponía un enfoque más coherente que el de un régimen de participación voluntaria.

Para las denominadas «criptomonedas estables» las opciones fueron las siguientes:

- a) Establecer un régimen legislativo específico dirigido a afrontar los riesgos que plantean las «criptomonedas estables» y las «criptomonedas estables mundiales». Según el ejecutivo comunitario “siguiendo un enfoque estricto basado en el riesgo y tomando como referencia recomendaciones actuales como, por ejemplo, las del Consejo de Estabilidad Financiera, esta opción abordaría las vulnerabilidades que presentan las criptomonedas estables en relación con la estabilidad financiera, permitiendo al mismo tiempo el desarrollo de diferentes tipos de modelo de negocio de «criptomonedas estables». Habría requisitos específicos de divulgación de información para los emisores de «criptomonedas estables», así como requisitos aplicables a la reserva que respaldase la «criptomoneda estable”.

- b) Fijar una regulación de las «criptomonedas estables» en el marco de la Directiva sobre el dinero electrónico. Explica la Comisión lo siguiente: “Las «criptomonedas estables» cuyo valor está respaldado por una moneda única de curso legal se aproximan a la definición de dinero electrónico que figura en la Directiva sobre el dinero electrónico. La finalidad de muchas de las «criptomonedas estables» es crear un «medio de pago», y algunas de ellas, si están respaldadas por una reserva de activos, podrían convertirse en un medio creíble de intercambio y depósito de valor. En ese sentido, puede considerarse que las «criptomonedas estables» comparten algunas características con el dinero electrónico. No obstante, esta opción requeriría que los emisores de «criptomonedas estables» cumplieran la legislación en vigor, que podría no adaptarse a los fines perseguidos. Aunque la Directiva sobre el dinero electrónico —y, por extensión, la Directiva sobre los servicios de pago— podría abarcar a algunos de los proveedores de servicios de «criptomonedas estables», es posible que no permitiera reducir debidamente los riesgos más importantes de cara a la protección de los consumidores, como los riesgos que plantean los proveedores de monederos electrónicos. Además, la Directiva sobre el dinero electrónico no establece disposiciones específicas en relación con las entidades sistémicas, que es aquello en lo que las «criptomonedas estables mundiales» podrían acabar convirtiéndose”.

- c) Finalmente, imponer medidas destinadas a limitar el uso de las «criptomonedas estables» en la UE. Según la Comisión, esta opción “consistiría en restringir la emisión de «criptomonedas estables» y la prestación de servicios relacionados con este tipo de criptoactivo. El enfoque podría, en principio, estar justificado, ya que los riesgos que plantean las «criptomonedas estables», y en particular aquellas que podrían alcanzar una dimensión mundial (riesgos para la estabilidad financiera, la política monetaria y la soberanía monetaria, entre otros), serían mayores que los



beneficios aportados a los consumidores de la UE en cuanto a medios de pago rápidos, baratos, eficientes e inclusivos”.

Esta última opción se descartó por los siguientes motivos:

- 1º) generaría costes para las «criptomonedas estables» ya en uso,
- 2º) impediría aprovechar las ventajas relacionadas con este nuevo tipo de criptoactivos.
- 3º) no estaría en consonancia con los objetivos de la UE de promover la innovación en el sector financiero.
- 4º) si los consumidores de la UE empezaran a hacer un uso generalizado de «criptomonedas estables» emitidas en terceros países podrían quedar sin resolver algunos de los riesgos relacionados con la estabilidad financiera.

La Comisión consideró que la primera opción era la preferida en combinación con la opción 2, a fin de evitar el arbitraje regulador entre las «criptomonedas estables» que no sean diferenciables del dinero electrónico y el trato que se da al dinero electrónico emitido en un registro descentralizado. Junto con la opción de plena armonización para los otros tipos de criptoactivos no contemplados por la legislación vigente de la UE en materia de servicios financieros, estima la Comisión que “supondría la creación de un marco global y holístico de la UE para las «criptomonedas estables», capaz de reducir los riesgos identificados por el Consejo de Estabilidad Financiera⁴³, en particular los relacionados con la estabilidad financiera. La estructura de las «criptomonedas estables» es compleja y comprende varias funciones y entidades jurídicas interdependientes. De este modo, advertía la Comisión, “el enfoque regulador cubriría las diferentes funciones que suelen presentarse en las estructuras de «criptomonedas estables» (funciones de órgano de gobierno, gestión de activos, pago e interfaz de cliente), además de contemplar aquellas interacciones entre entidades que pueden incrementar el riesgo para la estabilidad financiera”.

171

3.3. Objetivos

Aplicando una vez más la metodología funcionalista, la propuesta tiene como objetivo general y clásico suprimir los obstáculos para el establecimiento del mercado interior de servicios financieros y mejorar su funcionamiento garantizando la plena armonización de las normas aplicables⁴⁴. Como explica Illescas Avilés (2022)⁴⁵, “el Reglamento MiCA intenta crear un marco regulatorio que armonice la legislación en todos los Estados miembros de la Unión Europea, abordando las garantías que deben cumplir las empresas que presten servicios relacionados con criptoactivos en vertientes de diversa índole”. En el nivel europeo falta un régimen normativo y de supervisión único, específico y coherente. Como ha ocurrido tantas veces en tantos sectores, por contraste se observa que algunos Estados miembros ya han implantado un régimen a medida que se aplica a algunos de los proveedores de servicios de criptoactivos o a determinados aspectos de su actividad, pero, en la mayoría de los Estados miembros, estos agentes operan al margen

de cualquier régimen regulador. Cuando los proveedores de estos productos y servicios quieren realizar operaciones transfronterizas (que son normalmente así por naturaleza), se ven obligados a familiarizarse con la legislación de varios Estados miembros, a obtener múltiples autorizaciones o registros nacionales y a dar cumplimiento a normas nacionales a menudo divergentes, a veces incluso ajustando su modelo de negocio en función del lugar de la Unión de que se trate. Como consecuencia de ello dichos proveedores de servicios se enfrentan a unos elevados costes, una complejidad y una inseguridad jurídicas (agravada por las dudas interpretativas que surgen en este contexto tan complejo) que ponen freno al desarrollo y a la expansión de las actividades relacionadas con los criptoactivos en la Unión⁴⁶. Por ello los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos no pueden aprovechar todas las ventajas que ofrece el mercado interior, representando un obstáculo para que los proveedores de servicios expandan su actividad a escala de la UE. Pero no acaban aquí los problemas derivados de la ausencia de un verdadero mercado interior. Las mencionadas divergencias crean unas condiciones de competencia desiguales entre los proveedores de servicios de criptoactivos en función de su ubicación, lo que se traduce en obstáculos adicionales para el funcionamiento fluido del mercado europeo. Por último, la suma de todas estas circunstancias deja a los consumidores y a los inversores expuestos a importantes riesgos (por ejemplo, el fraude, los ciberataques o la manipulación de mercado)⁴⁷. Por consiguiente, explica la Comisión que “la actuación a nivel de la UE, como la propuesta de Reglamento, crearía un entorno favorable de cara al desarrollo de un mercado transfronterizo más amplio para los criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos, lo que, a su vez, permitiría aprovechar todas las ventajas que ofrece el mercado interior”. Un marco de armonización comunitaria de los requisitos operativos y de información reduciría considerablemente la complejidad, así como la carga financiera y administrativa que pesa sobre todas las partes interesadas, como los proveedores de servicios, los emisores, los consumidores y los inversores, pudiéndoles igualmente aportar beneficios tangibles en términos de protección⁴⁸. Por tanto, para favorecer el desarrollo de los mercados de criptoactivos en la UE, se necesita un marco jurídico sólido que defina claramente el tratamiento normativo de todos los criptoactivos no contemplados en la legislación vigente en materia de servicios financieros.

En segundo lugar, su objetivo es, como prioridad que se señaló en la Estrategia arriba citada, asegurar un marco normativo de los servicios financieros de la UE favorable a la innovación y no suponga obstáculos para la aplicación de nuevas tecnologías, explotando en mayor grado y apoyando el potencial de las finanzas digitales. De ahí que se busque una coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial al inscribir la propuesta en un marco seguro, proporcionado y más amplio relativo a los criptoactivos, la tecnología de cadena de bloques y la tecnología de registro descentralizado (TRD)⁴⁹. Todo esto no puede disociarse para poder colocar a Europa en la vanguardia económica y promover el uso generalizado de estas nuevas tecnologías.



En tercer lugar, la propuesta incluye salvaguardias para hacer frente a los riesgos que podrían derivarse de las «criptomonedas estables» de cara a la estabilidad financiera y una política monetaria ordenada. La introducción de un marco común de la UE abre la vía para establecer condiciones uniformes de funcionamiento para las empresas dentro de la UE y, de ese modo, superar las diferencias entre los marcos nacionales, que abocan a la fragmentación del mercado, y reducir la complejidad y los costes a los que se enfrentan las empresas que operan en este espacio.

3.4. Contenido de la propuesta

El Reglamento propuesto se divide en nueve títulos. El título I establece el objeto, el ámbito de aplicación y las definiciones⁵⁰. Explica Illescas Avilés (2022)⁵¹ que “el reglamento todavía no está aprobado y, en el caso de que finalmente se apruebe, será complementado con otros reglamentos o normativas, ya que en el Reglamento MiCA no se han regulado los denominados *tokens* no fungibles o NFTs (otra clase de activos digitales)⁵². En cualquier caso, el Reglamento MiCA podrá ser un gran aliado de los criptoactivos y será clave en lo que se refiere a favorecer su uso seguro a todos los ciudadanos de la Unión Europea y para acercar esta tecnología a la fase de masificación”. Se aplica a los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos. Establece requisitos proporcionados a los riesgos que se derivan de los servicios prestados y uniformes de transparencia e información en relación con la emisión, el funcionamiento, la organización y la gobernanza de los proveedores de servicios de criptoactivos. También fija normas de protección de los consumidores y medidas destinadas a prevenir el abuso de mercado. Limita el ámbito de aplicación del Reglamento a los criptoactivos que no se consideren instrumentos financieros, depósitos o depósitos estructurados con arreglo a la legislación de la UE en materia de servicios financieros.

173

El título II regula las ofertas públicas de criptoactivos, de tal modo que los emisores⁵³ estarán autorizados a ofertar públicamente dichos criptoactivos en la Unión o a solicitar su admisión a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos si cumplen determinados requisitos, como la obligación de estar constituidos como persona jurídica o la obligación de elaborar un «libro blanco» de criptoactivos (documento informativo a cuyos efectos se establece una serie de requisitos obligatorios de información), así como de notificar ese libro blanco a las autoridades competentes y publicarlo. Una vez publicado el libro blanco, el emisor puede ofertar sus criptoactivos en la UE o solicitar su admisión a negociación en una plataforma de negociación.

Explica Illescas Avilés (2022)⁵⁴ que “no todos estos criptoactivos estarán sometidos a las mismas obligaciones ya que cada uno de ellos cuenta con diferentes características que podrían provocar distintos efectos a los consumidores que adquirieran los *tokens*. Sin embargo, el Reglamento MiCA intenta proteger a los consumidores a través de la incorporación del derecho al desistimiento y a través del denominado libro blanco, guía para los usuarios o *whitepaper*. A partir de la aprobación del Reglamento MiCa,

los *whitepaper* de los *tokens* o fichas deberán ser redactados de manera imparcial, clara y no engañosa. Además, deberán incluir la descripción del emisor, un breve resumen del proyecto explicando la finalidad de este, el número de tokens en circulación, la fecha de redacción, además de explicar los riesgos asociados al proyecto, entre otras cosas. La regulación de dicho documento es más relevante de lo que a primera vista podría parecer. Y es que en este momento los proyectos redactan un *whitepaper* de forma libre, por lo que existen proyectos basados que proporcionan a los consumidores e inversores una gran cantidad de información detallada y otros donde la información es escasa. De este modo, la Unión Europea pretende proporcionar a los consumidores e inversores una mayor cantidad de información con el fin de que conozcan que están adquiriendo realmente”. También se recogen algunas exenciones de la publicación del libro blanco, en particular en el caso de las pequeñas ofertas de criptoactivos⁵⁵ y las ofertas dirigidas a inversores cualificados, según la definición del Reglamento sobre el folleto [Reglamento (UE) 2017/1129]⁵⁶.

174

En el título III se describe el procedimiento para la autorización de emisores de fichas referenciadas a activos y la aprobación del correspondiente libro blanco de criptoactivos por parte de las autoridades nacionales competentes. A fin de obtener la autorización para ejercer su actividad en la Unión, los emisores de fichas referenciadas a activos deberán estar constituidos como entidad jurídica y establecidos en la UE. También se indica que, si un emisor de fichas referenciadas a activos no está autorizado en la Unión ni publica un libro blanco de criptoactivos aprobado por su autoridad competente, las fichas en cuestión no podrán ofertarse públicamente en la Unión ni admitirse a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos. Asimismo, se contiene exenciones aplicables a las fichas referenciadas a activos a pequeña escala y las fichas referenciadas a activos que se publiciten y distribuyan entre inversores cualificados y de las que solo estos inversores sean titulares. La revocación de autorizaciones se regula y se establece el procedimiento para modificar el libro blanco de criptoactivos. Igualmente recoge las obligaciones de los emisores de fichas referenciadas a activos. Se dispone que deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad. Además, se establecen las normas para la publicación del libro blanco de criptoactivos y las posibles comunicaciones publicitarias, así como los requisitos aplicables a dichas comunicaciones. Por otra parte, se imponen obligaciones de información permanente a los emisores, que además deben implantar un procedimiento para la tramitación de reclamaciones.

En el título IV se describe el procedimiento para la autorización de un emisor de fichas de dinero electrónico. Para ofertar públicamente en la Unión una ficha de dinero electrónico o que esta se admita a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos, el emisor debe estar autorizado como entidad de crédito o como «entidad de dinero electrónico» en el sentido del artículo 2, punto 1, de la Directiva 2009/110/CE⁵⁷. Además, las «fichas de dinero electrónico» se consideran dinero electrónico a los efectos de la citada Directiva 2009/110/CE.



El título V establece las disposiciones sobre la autorización y las condiciones de funcionamiento de los proveedores de servicios de criptoactivos. Así se definen las disposiciones sobre autorización y detalla el contenido de la correspondiente solicitud, su valoración y los derechos que se otorgan a las autoridades competentes respecto de la revocación de autorizaciones. También se recoge el mandato para la AEVM de crear un registro de todos los proveedores de servicios de criptoactivos, que contendrá igualmente información relativa a los libros blancos de criptoactivos notificados por las autoridades competentes. Respecto de la prestación transfronteriza de servicios de criptoactivos, se contienen los pormenores de la información sobre las actividades transfronterizas relativas a criptoactivos que la autoridad competente del Estado miembro de origen debe comunicar a la autoridad del Estado miembro de acogida, así como el modo en el que ha de comunicarse la información. Por último se imponen requisitos a todos los proveedores de servicios de criptoactivos, como la obligación de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad.

El título VI establece una serie de prohibiciones y requisitos cuya finalidad es prevenir el abuso de mercado en relación con los criptoactivos⁵⁸.

175

El título VII detalla las competencias de las autoridades nacionales, la ABE y la AEVM. Se impone a los Estados miembros la obligación de designar una o varias autoridades competentes a los fines del Reglamento, incluida una autoridad competente que ejerza de ventanilla única. Asimismo, se contienen disposiciones detalladas sobre las facultades de las autoridades nacionales competentes y la cooperación entre esas autoridades, con la ABE y la AEVM, o con otras autoridades. Además, se detallan las obligaciones de notificación de los Estados miembros, así como las normas sobre secreto profesional y protección de datos y sobre las medidas preventivas que pueden tomar las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros de acogida. Se prevén igualmente normas sobre cooperación con terceros países y sobre la tramitación de reclamaciones por parte de las autoridades competentes. Por último, se regulan las sanciones y medidas administrativas que pueden imponer las autoridades competentes, el ejercicio de sus facultades de supervisión y su potestad sancionadora, el derecho de recurso, la publicación de las resoluciones, la comunicación de sanciones a la ABE y la AEVM, así como la denuncia de infracciones y la protección de los denunciantes.

4. CONCLUSIÓN

El eterno debate que afecta al Derecho público económico sobre si el Estado debe o no intervenir en la actividad económica se ha zanjado de nuevo en este terreno tan resbaladizo y espinoso inclinando la balanza del lado de la intervención.

Podemos preguntarnos si este intervencionismo acabará desnaturalizando la originalidad del mercado de las criptomonedas y sus caracteres esenciales. Precisamente autores como D. MARÍA, A y MAESTRE, J⁵⁹ han visto, especialmente en el caso del bitcoin, un instrumento salvífico para un derecho de propiedad sumamente deteriorado en los últimos tiempos por la actuación del legislador y de las Administraciones públicas a golpe de limitaciones y delimitaciones sin indemnización⁶⁰. Instrumento, por cierto, que consideran que va a ir más allá de la mera protección de dicho derecho, pudiendo poner en cuestión el modelo político basado en el Estado tradicional que actualmente conocemos. Según los autores citados, la sociedad construida en torno al bitcoin parece recuperar la soberanía popular y la estabilidad patrimonial que parece haber desaparecido por culpa del abuso de la fuerza bruta y de la devaluación de la moneda derivada del tipo de Estado que hemos conocido en los últimos siglos.

Se puede concluir que todo dependerá de muchos factores, incluidos los fiscales⁶¹. Lo cierto es que parece evidente que una regulación como la española que acabamos de ver será más respetuosa con el derecho de propiedad y la naturaleza de los criptoactivos, dado su ámbito restringido a su publicidad. En cambio, la normativa comunitaria parece ser mucho más incisiva y marchar por el camino de repetir modelos tradicionales⁶². Con todo, esto último parece que no va a ser tan sencillo dadas precisamente las características intrínsecas de las criptomonedas y del mercado en que se mueven. Una tecnología muy particular y puntera unido a un ámbito de intercambio globalizado hace muy difícil el control estatal como ha ocurrido en otros casos. Por tanto, todo esto parece que va a impedir, como ha ocurrido en otros casos como el de los derechos de autor que he tenido ocasión de estudiar, que la regulación absorba o controle en demasía el derecho de propiedad de los titulares del activo⁶³. Sin embargo, el tiempo y la práctica nos resolverán estas dudas que a priori parecen difíciles de dilucidar ahora mismo.

176

5. BIBLIOGRAFÍA

ALONSO GARCÍA, R y ANDRÉS SÁENZ DE SANTAMARÍA, P. (2022): *El sistema europeo de fuentes*, Fundación Coloquio Jurídico Europeo, Madrid.

ALONSO GARCÍA, R. (2014): *Sistema jurídico de la Unión Europea*, Civitas, Cizur Menor, (Navarra).

BARRIO ANDRÉS, M. (2021): *Criptoactivos. Retos y desafíos normativo*, La Ley-Wolters Kluwer, Madrid.

BARRIO ANDRÉS, M. (2022): *La regulación española sobre la publicidad de los criptoactivos es pionera y hace un equilibrio prudente y meditado en espera del reglamento MiCA*, <https://diariolaley.laleynext.es/dll/2022/03/10/moises-barrio-la->



regulacion-espanola-sobre-la-publicidad-de-los-criptoactivos-es-pionera-y-hace-un-equilibrio-prudente-y-meditado-en-espera-del-reglamento-mica. [Consulta: 1-12-2022]

D. MARÍA, A. (2022): *La filosofía del bitcoin*. Libros.com.

FERNÁNDEZ FARRERES, G (2022): *Sistema de Derecho administrativo*, Thomson-Civitas, Cizur Menor, (Navarra).

ILLESCAS AVILÉS, R. (2022): *El Reglamento MiCa: ¿un paso para la masificación del uso de los criptoactivos?*, https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/09/legal/1652081472_413058.html. [Consulta: 1-10-2022]

MAESTRE, J. (2022): *Implicaciones de Bitcoin sobre instituciones jurídicas. El derecho de propiedad*, <https://www.maestreabogados.com/implicaciones-de-bitcoin-sobre-instituciones-juridicas-el-derecho-de-propiedad/> [Consulta: 1-10-2022]

177

SANTANDREU CAPÓN, F.J. (2017): *Derecho de autor*: ¿Propiedad o regulación?, UCM, Madrid. <https://eprints.ucm.es/id/eprint/40915/1/T38271.pdf> [Consulta: 1-10-2022]

6. REFERENCIAS

¹ Ver Barrio Andrés (2022): “La regulación española sobre la publicidad de los criptoactivos es pionera y hace un equilibrio prudente y meditado en espera del reglamento MiCA”, en <https://diariolaley.laleynext.es/dli/2022/03/10/moises-barrio-la-regulacion-espanola-sobre-la-publicidad-de-los-criptoactivos-es-pionera-y-hace-un-equilibrio-prudente-y-meditado-en-espera-del-reglamento-mica> y (2021) *Criptoactivos. Retos y desafíos normativo*, La Ley-Wolters Kluwer, Madrid. Este autor señala que “«Los criptoactivos tienen distintas formas y características, de ahí su fortaleza y su carácter disruptivo». Sin embargo, precisó que se puede hacer una primera distinción en la que, por un lado, están las criptomonedas —que están destinadas a desempeñar las funciones de la moneda— y, por otro, los tokens —representación digital de bienes físicos, derechos, otros bienes digitales o servicios, que ofrecen a sus titulares derechos de acceso a un bien producto o servicio—.”

² Ver Illescas Avilés (2022): *El Reglamento MiCa: ¿un paso para la masificación del uso de los criptoactivos?*, https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/09/legal/1652081472_413058.html.

³ “Las stablecoins o monedas estables, no son más que criptomonedas creadas con la finalidad de mantener un precio con poca variación en el mercado, generalmente representando una moneda fiat dentro de una blockchain. De esta forma, las stablecoins buscan mantener las características y ventajas de las criptomonedas, a la vez que representan activos fiat con una cierta estabilidad probada en su valoración. Para lograr la estabilidad en su valoración, las stablecoins generalmente usan la colateralización con otro activo financiero. Así buscan mantener estable el valor de las mismas frente a diversas situaciones del mercado. ¿Por qué se crearon las stablecoin? Las *stablecoin* surgieron de la necesidad de controlar la extrema volatilidad de las criptomonedas. Las criptomonedas, a pesar de ser toda una revolución económica, son muy inestables en su valoración. Esta volatilidad está ligada en muchos sentidos con la especulación en los mercados. Una situación que se hace evidente en las continuas tendencias alcistas y bajistas que sufren los mercados de criptomonedas. El objetivo tras esto, es permitir el uso de las stablecoin

por parte de usuarios preocupados por dicha volatilidad. Pues resolver este punto, aceleraría la adopción de las criptomonedas por parte de los usuarios y negocios”. Ver <https://academy.bit2me.com/que-es-stablecoin/#:~:text=Una%20stablecoin%2C%20es%20una%20criptomonedas,primas%20e%20incluso%20otros%20criptoactivos>. [Consulta 20-09-2022]

⁴ Ver Barrio Andrés (2022), op.cit.

⁵ Ver Barrio Andrés (2022), op.cit.

⁶ Los usos y características de estos “tokens” varían, siendo la clasificación más habitual la que diferencia entre dos tipos o categorías: “Security tokens”: generalmente otorgan participación en los futuros ingresos o el aumento del valor de la entidad emisora o de un negocio. “Utility tokens”: dan derecho a acceder a un servicio o recibir un producto, sin perjuicio de lo cual con ocasión de la oferta se suele hacer mención a expectativas de revalorización y de liquidez o a la posibilidad de negociarlos en mercados específicos. La CNMV y el Banco de España advierten que, hasta la fecha, ninguna emisión de “criptomoneda” ni ninguna ICO ha sido registrada, autorizada o verificada por ningún organismo supervisor en España. Esto implica que no existen “criptomonedas” ni “tokens” emitidos en ICOs cuya adquisición o tenencia en España pueda beneficiarse de ninguna de las garantías o protecciones previstas en la normativa relativa a productos bancarios o de inversión.

⁷ Ver Barrio Andrés (2022), op.cit.

⁸ Ver Illescas Avilés (2022): op.cit.

⁹ Ver Comisión Europea Bruselas, 24.9.2020 COM(2020) 593 final 2020/0265 (COD) Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (Texto pertinente a efectos del EEE) {SEC(2020) 306 final} - {SWD(2020) 380 final} - {SWD(2020) 381 final}

¹⁰ Ver Carta del presidente del Consejo de Estabilidad Financiera a los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del G-20, 2018.

¹¹ Ver Informe del Grupo de Trabajo sobre Criptomonedas Estables del G-7: «Investigating the impact of global stablecoins» [«Investigación sobre las repercusiones de las criptomonedas estables mundiales», disponible en inglés], 2019.

¹² Una de las más relevantes en el ámbito europeo es la publicada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en noviembre de 2017. A nivel global destaca también un comunicado reciente de IOSCO, que, adicionalmente, proporciona acceso a los realizados por múltiples organismos supervisores nacionales.

¹³ En la letra e) de la Norma 2 se define «Criptoactivo» como: representación digital de un derecho, activo o valor que puede ser transferida o almacenada electrónicamente, utilizando tecnologías de registro distribuido u otra tecnología similar.

¹⁴ Ver BOE Núm. 14 Lunes 17 de enero de 2022 Sec. I. Pág. 4108.

¹⁵ En la letra a) de la Norma 2 se define «Actividad publicitaria» como: toda forma de publicidad, según se define en el artículo 2 de la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, realizada por los sujetos obligados en el ámbito de su actividad, independientemente de los medios de comunicación, soportes y formatos publicitarios utilizados, tales como televisión, cine, radio, prensa, publicidad a través de internet (en cualquiera de sus formas, incluidas las redes sociales, canales de vídeos, audios, noticias, blogs, buscadores, plataformas especializadas o páginas web) o dispositivos móviles, todo tipo de publicidad exterior, publicidad directa, publicidad en el lugar de venta, folletos, catálogos, regalos promocionales, campañas de fidelización, actos de patrocinio, visitas a domicilio, artículos de prensa patrocinados o cualquier otra forma de comunicación comercial.

¹⁶ Quedan así excluidos: a) Publicidad sobre criptoactivos que tengan la naturaleza de instrumentos financieros incluidos en el anexo del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. b) Publicidad sobre criptoactivos que por sus características y su naturaleza no sean susceptibles de ser objeto de inversión. c) Publicidad sobre criptoactivos cuyo único uso sea el acceso digital a un producto o servicio, y sea aceptado únicamente por su emisor o por un conjunto limitado de proveedores comerciales con los que el emisor mantiene una relación contractual, siempre que no se ofrezcan expectativas de revalorización, y el volumen ofertado y condiciones de la oferta sean acordes con los derechos efectivos que ofrecería el criptoactivo. d) Publicidad sobre criptoactivos que sean únicos y no fungibles con otros criptoactivos, cuando aquellos representen activos coleccionables, obras con propiedad intelectual o activos cuyo único fin sea su utilización en juegos o competiciones, de forma que no sean ofrecidos masivamente como mero objeto de inversión. e) La



documentación explicativa de una nueva emisión («white paper»). f) Las campañas publicitarias corporativas, entendiéndose por tales las que contienen exclusivamente información genérica sobre un sujeto obligado o su objeto social, destinadas a darse a conocer al público, siempre que: – No se haga referencia a los criptoactivos o a la prestación de servicios sobre ellos. – Cualquier mensaje publicitario que se incluya en la página web del sujeto obligado se ajuste a las normas que contiene esta Circular. g) La documentación o informaciones que se proporcionen en presentaciones dirigidas únicamente a analistas o inversores institucionales, realizadas por el oferente, sus representantes o terceros que realicen este servicio por cuenta del oferente, de una nueva emisión de criptoactivos, con el propósito de conocer el interés de los inversores institucionales en esta emisión. h) Las publicaciones que emitan los analistas financieros o comentaristas independientes, que no estén patrocinadas o promocionadas, sobre criptoactivos. i) La publicidad sobre seminarios técnicos, cursos y jornadas sobre criptoactivos que en ningún caso fomenten la inversión en los mismos. Si se proporcionan de manera gratuita o por un precio simbólico y son promovidos o celebrados por los sujetos obligados de esta norma o partes vinculadas con ellos, se presumirá que tienen como fin promover dicha inversión y quedarán sometidos al régimen de la presente Circular.

¹⁷ En la letra i) de la Norma 2 se define «Proveedor de servicios sobre criptoactivos» como: cualquier persona física o jurídica cuya actividad profesional o empresarial consista en proveer uno o varios servicios sobre criptoactivos a terceras partes de forma profesional. En su letra j) se definen los «Servicios sobre criptoactivos» como: aquellas actividades profesionales o empresariales relativas a los criptoactivos, entre otras las siguientes: – La negociación de criptoactivos en plataformas. – La compra, venta o permuta de criptoactivos. – El asesoramiento sobre inversión en criptoactivos. – La gestión de carteras de criptoactivos. – Cualquier forma de remuneración de los criptoactivos. – Cualesquiera otros servicios o actividades que tengan por objeto la comercialización de criptoactivos.

¹⁸ En la letra h) de la Norma 2 se define «Proveedor de servicios publicitarios» como: tercero que realiza un proceso, servicio o actividad para otro sujeto obligado, o vinculado al mismo, en el ámbito de la actividad publicitaria con arreglo a un contrato publicitario, según se regula en la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, un contrato de prestación de servicios o un acuerdo de externalización. Se incluirán en todo caso las personas físicas que se perciban como influyentes o expertos en redes sociales o medios de difusión audiovisual que mediante programas de referidos, promociones o comisiones percibidas de cualquier tipo, divulguen contenido promocionado señalando las ventajas de los criptoactivos como inversión.

¹⁹ En la letra g) de la Norma 2 se define «Mensaje publicitario» como: información incluida en una comunicación comercial que se dirige a captar la atención del destinatario con el objetivo de que éste adquiera o utilice un producto recogido en la norma 3.

²⁰ En la letra b) de la Norma 2 se define «Campaña publicitaria» como: el conjunto de actuaciones que tienen por objetivo publicitar un producto a través de una única pieza o una serie de piezas publicitarias diferentes, pero agrupadas en el tiempo, aunque no sean simultáneas, y relacionadas entre sí, que se difunden a través de diversos medios o herramientas durante un periodo concreto.

²¹ ANEXO I Principios y criterios generales 1. La publicidad sobre criptoactivos deberá ser clara, equilibrada, imparcial y no engañosa. A tal fin, se utilizará en ella un lenguaje sencillo y fácil de comprender y se evitará la omisión de información relevante o la inclusión de información ambigua, sesgada, incompleta o contradictoria que pueda inducir a confusión. Los artículos publicados por cualquier medio o cualquier comunicación que sea patrocinada o promocionada deberán incluir una mención clara y visible de esta condición. En el caso de los vídeos o audios deberá indicarse al inicio de los mismos. 2. La información contenida en las comunicaciones comerciales deberá ser coherente y no podrá contradecir la información o advertencias que los sujetos obligados proporcionen a los clientes en la comercialización de los criptoactivos. 3. Las comunicaciones comerciales y piezas publicitarias que faciliten información sobre el coste o rentabilidad de un criptoactivo deberán contener información clara, exacta, suficiente y actualizada, de forma adecuada a su naturaleza y complejidad, las características de los medios de difusión utilizados y el público objetivo al que se dirijan. 4. Las comunicaciones comerciales deberán evitar realizar referencias a elevadas rentabilidades pasadas, y en el caso de hacerse: a) Toda información cuantitativa sobre el coste o rentabilidad pasada del criptoactivo incluida en el mensaje publicitario deberá indicar expresamente el período de tiempo al que se refiere. Si se indicaran revalorizaciones en este periodo, se indicará también, con la misma prominencia, la misma información para el periodo intermedio, anterior o posterior, en el que se hubiera producido una mayor depreciación porcentual. Cuando se incluyan dos o más magnitudes, deberán referirse al mismo periodo de tiempo. b) La información sobre rentabilidades pasadas no deberá facilitarse de forma parcial o sesgada. No se incluirán rentabilidades para periodos inferiores a 12 meses. c) Asimismo, se podrán facilitar rentabilidades de períodos superiores al año siempre que se trate de

información adicional a la mínima requerida por este apartado. Además, estas rentabilidades no podrán aparecer destacadas sobre el resto y se deberán identificar de manera visible y clara los años que se han utilizado para calcularlas, que necesariamente deberán ser los últimos años y consecutivos. d) En todo caso, deberá indicarse de forma suficientemente visible en qué términos se está expresando cada rentabilidad así como el periodo de tiempo al que se refiere. e) Los resultados históricos no podrán ser el elemento más destacado de la comunicación, no siendo aceptable su presentación en un tamaño de letra más grande o resaltada. Además deberá advertirse de forma destacada que las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras. 5. Los mensajes publicitarios y la forma de presentarlos permitirán la adecuada comprensión de la pieza publicitaria y evitarán crear impresiones o expectativas desproporcionadas o falsas que puedan suponer un incentivo para operar con el criptoactivo o crear una apariencia distinta a la realidad sobre las características o duración de la oferta anunciada. 6. Cuando en la pieza publicitaria se incluyan mensajes de carácter secundario o de forma menos destacada, tales mensajes no podrán contradecir el contenido del mensaje principal. 7. Atendiendo a las características del soporte publicitario que se utilice, las comunicaciones comerciales y piezas publicitarias deberán diseñarse de manera que no omitan u oculten información que pudiera servir en la toma de decisión del potencial inversor... 9. En medios audiovisuales, radiofónicos o cualquier otro en el que se difunda un mensaje publicitario, la información relevante deberá reproducirse durante un tiempo suficiente que permita su adecuada percepción. 10. Deberá evitarse cualquier mención a limitaciones o exclusiones de la responsabilidad de los sujetos obligados por el contenido de la publicidad. En la publicidad emitida a través de redes sociales, el sujeto obligado será responsable del cumplimiento de lo previsto en esta norma cuando reenvíe textos o contenidos compartidos por un tercero, en particular clientes, en los que se respalden o destaquen expresamente los beneficios del criptoactivo publicitado, aunque no haya generado el contenido original de la comunicación. Otros criterios sobre el contenido y el formato de los mensajes publicitarios. 11. Se distinguirán claramente los criptoactivos publicitados, y se evitará el empleo de vocablos o expresiones que puedan generar dudas sobre su naturaleza y características o sobre los riesgos asociados a su contratación. De igual modo, cuando se ofrezca operar simultáneamente con dos o más criptoactivos de diferentes características, deberá indicarse claramente. 12. La inclusión en el mensaje publicitario de adjetivos superlativos o diminutivos, o de expresiones que indiquen ventajas del criptoactivo, deberá basarse en factores o datos objetivos y verificables que permitan acreditarlo. En caso contrario deberá evitarse, en especial cuando se trate de expresiones relacionadas con su coste o rendimiento. Si en el mensaje publicitario se incluye una comparación entre criptoactivos o con otros productos éstos deberán tener la misma finalidad o satisfacer las mismas necesidades, y la comparación se realizará de modo objetivo entre una o más de sus características esenciales, que habrán de ser pertinentes, verificables y representativas. 13. Cuando una oferta tenga un plazo de vigencia determinado, éste se hará constar expresamente. Cuando la vigencia se condicione a cualquier otra variable (por ejemplo, alcanzar un volumen determinado) ello deberá mencionarse en el cuerpo del mensaje principal, con la relevancia adecuada. 14. Si el mensaje publicitario hace referencia a las ventajas de un determinado tratamiento fiscal, deberá aclararse si el mismo es de carácter general o depende de la situación personal del cliente o potencial cliente. 15. Se evitará aludir al término «regalo» u otro término equivalente en aquellos casos en que pueda existir una repercusión fiscal por la entrega de un bien o una suma de dinero como incentivo para operar con un criptoactivo y, en particular, en todas aquellas operaciones que la normativa fiscal califique como retribución en especie. 16. El tamaño de la letra, en particular la empleada en advertencias y aclaraciones, será suficiente en función del formato publicitario y la distancia prevista para la lectura del texto, no ocupando en total la advertencia y el enlace previstos en las letras a y b del punto 2 de la norma 5 menos de un quinto de la superficie total de la pieza. La tipografía de la advertencia deberá ser tal que resulte fácilmente legible o perceptible prestando especial atención al tamaño de la fuente y el contraste con el fondo. 17. Al usar formato de audio o vídeo, la advertencia deberá tener una duración suficiente para poder transmitirse de forma clara y completa. Cuando el audio o vídeo tenga más de 60 segundos de duración, se incluirá la advertencia al principio y final de la misma. En los demás casos deberá insertarse al final de la pieza. 18. El tipo de letra y fuentes empleadas en el mensaje publicitario serán fácilmente legibles.

²² En la letra d) de la Norma 2 se define «Comunicación comercial» como: cualquier forma de transmisión de información, verbal o visual, destinada a promocionar, directa o indirectamente, a través de textos, imágenes y/o sonidos, los productos recogidos en la norma 3.

²³ ANEXO II *Producto de inversión de alto riesgo* 1. El valor de las inversiones y el rendimiento obtenido de las mismas puede experimentar significativas variaciones al alza y a la baja, pudiendo perderse la totalidad del importe invertido. 2. Las inversiones en proyectos en etapas tempranas suponen un alto nivel de riesgo, por lo que resulta necesario entender adecuadamente su modelo de negocio. 3. Los criptoactivos del ámbito de esta Circular no están cubiertos por mecanismos de protección al cliente como el Fondo de



Garantía de Depósitos o el Fondo de Garantía de Inversores. 4. Los precios de los criptoactivos se constituyen en ausencia de mecanismos que aseguren su correcta formación, como los presentes en los mercados regulados de valores. 5. Muchos criptoactivos pueden verse carentes de la liquidez necesaria para poder deshacer una inversión sin sufrir pérdidas significativas, dado que su circulación entre inversores, tanto minoristas como profesionales, puede ser muy limitada. *Riesgos propios de la tecnología* 6. Las tecnologías de registros distribuidos se encuentran todavía en un estadio temprano de maduración, habiendo sido muchas de estas redes creadas recientemente, por lo que pueden no estar suficientemente probadas y existir fallos significativos en su funcionamiento y seguridad. 7. El registro de las transacciones en las redes basadas en tecnologías de registros distribuidos funciona a través de protocolos de consenso que pueden ser susceptibles a ataques que intenten modificar dicho registro y, en caso de tener éxito estos ataques, no existiría un registro alternativo que respalde dichas transacciones ni por tanto a los saldos correspondientes a las claves públicas, pudiéndose perder la totalidad de los criptoactivos. 8. Las facilidades de anonimato que pueden aportar los criptoactivos los convierten en un objetivo para los ciberdelincuentes, ya que en el caso de robar credenciales o claves privadas pueden transferir los criptoactivos a direcciones que dificulten o impidan su recuperación. 9. La custodia de los criptoactivos supone una responsabilidad muy relevante ya que pueden perderse en su totalidad en el caso de robo o pérdida de las claves privadas. Se identificará la entidad que realiza la custodia de los criptoactivos publicitados, el país en el que la realiza y el marco jurídico aplicable. *Riesgos legales* 10. La aceptación de los criptoactivos como medio de cambio es aún muy limitada y no existe obligación legal de aceptarlos. 11. Cuando el proveedor de servicios no se encuentra localizado en un país de la Unión Europea la resolución de cualquier conflicto podría resultar costosa y quedar fuera del ámbito de competencia de las autoridades españolas. 12. Cuando el inversor no disponga de los criptoactivos, estando en monederos digitales («wallets») del proveedor de servicios, y sin acceso a las claves privadas de los mismos, se indicará esta situación y se describirán los derechos del inversor sobre estos criptoactivos.

²⁴ En la letra c) de la Norma 2 se define «Campaña publicitaria masiva» como: campañas publicitarias dirigidas a más de 100.000 personas, utilizando cualquier medio publicitario y en base a los siguientes criterios de medición a partir de la información ofrecida por fuentes utilizadas de forma amplia en el sector de la publicidad: – Televisión: audiencia de los programas en número de espectadores. – Radio: audiencia de los programas en número de oyentes. – Medios impresos (diarios, revistas y suplementos): número de lectores. – Publicidad exterior (en mobiliario urbano, en medios de transporte o en otros soportes): número de personas estimadas que visualizarían el mensaje publicitario o, de no existir esta estimación, el número de personas que conste en el padrón del municipio o municipios en los que se instale la publicidad exterior. – Medios digitales y buscadores: audiencia y visitantes estimados. – Redes sociales: el más elevado entre el número de usuarios estimados en las campañas publicitarias y el número de seguidores de las cuentas utilizadas. – Vídeos patrocinados: número de seguidores del emisor del vídeo

²⁵ Disposición final primera. *Habilitación para elevar la cifra de campañas masivas*. Se habilita al Consejo de la CNMV para que, atendiendo a las circunstancias y a la experiencia recabada, y tras un análisis específico y debidamente motivado, pueda elevar la cifra utilizada como referencia para calificar las campañas como masivas.

²⁶ En la letra f) de la Norma 2 se define «Pieza publicitaria» como: el formato específico (cuña, anuncio televisivo, *banner*, cartelería, *podcasts*, etc.) a través del cual se transmite un mensaje publicitario en función del medio de comunicación o soporte publicitario utilizado.

²⁷ Esta información y documentación incluye: a) Datos generales de la campaña: fecha de inicio y cierre, ámbito territorial, descripción del público objetivo, relación de los medios de comunicación y soportes publicitarios utilizados para su difusión y estimación cuantitativa del número de personas a las que van dirigidas, de acuerdo a los parámetros de cálculo especificados en la norma 2c). b) Información específica sobre las piezas publicitarias: se conservará un ejemplar de todas las piezas publicitarias con distinto mensaje (incluyendo las aclaraciones o advertencias legales) o formato (cuña de radio, anuncio televisivo, *banner*, cartelería, etc.) difundidos durante la campaña, en el formato original o en formato electrónico que permita su reproducción. c) Identificación de proveedores de servicios publicitarios y los contratos o acuerdos publicitarios celebrados.

²⁸ Ver Barrio Andrés (2022), op.cit. Aquí Muñoz repasó brevemente otros ordenamientos fuera de España y afirma: “que son una referencia en cuanto a la regulación de la publicidad de criptoactivos. Como el de Singapur que prohíbe comercializar criptomonedas en espacios públicos, en medios dirigidos al público en general o a través de influencers. Por su parte, Reino Unido cuenta con un proyecto sobre regulación de la

publicidad criptoactivo que amplía el concepto de criptoactivo a aquéllos que son fungibles y susceptibles de ser transmisibles, «aunque los NFTs siguen quedando fuera»».

²⁹ Ver Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre una Estrategia de Finanzas Digitales para la UE, COM(2020) 591, de 23 de septiembre de 2020. Además de la propuesta sobre criptoactivos, el paquete incluye una Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado, COM(2020) 594, una Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la resiliencia operativa digital para el sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014, COM(2020) 595 y una propuesta para aclarar o modificar determinadas normas conexas de la UE en materia de servicios financieros Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 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, COM(2020) 596.

³⁰ Ver Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité Europeo de las Regiones, «Plan de acción en materia de tecnología financiera: por un sector financiero europeo más competitivo e innovador», COM(2018) 109 final, de 8 de marzo de 2018.

³¹ Ver Dictamen de la AEVM: «Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» [«Ofertas iniciales de criptomonedas y criptoactivos»], 2019; Informe de asesoramiento de la ABE sobre criptoactivos, 2019.

³² Ibidem.

³³ Ver Carta de mandato de la presidenta electa Von der Leyen al vicepresidente Dombrovskis, de 10 de septiembre de 2019.

³⁴ Ver Declaración conjunta del Consejo y la Comisión sobre las criptomonedas estables, de 5 de diciembre de 2019. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/09/legal/1652081472_413058.html

³⁵ Ver «Informe con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre finanzas digitales: riesgos emergentes en los criptoactivos - Retos en materia de regulación y supervisión en el ámbito de los servicios, las instituciones y los mercados financieros» [2020/2034(INL)] [https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2020/2034\(INL\)&l=en](https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2020/2034(INL)&l=en). [Consulta 20-09-2022]

³⁶ Ver Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Configurar el futuro digital de Europa», COM(2020) 67 final, de 19 de febrero de 2020. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/political-guidelines-next-commission_es.pdf. [Consulta 20-09-2022]

³⁷ Ver <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/blockchain-technologies>. [Consulta 20-09-2022]

³⁸ Ver Recomendación n.º 7 del Foro de Alto Nivel sobre el informe final de la Unión de los Mercados de Capitales.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf [Consulta 20-09-2022]

³⁹ Ver Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Una estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital», COM(2020) 103 final, de 10 de marzo de 2020.

⁴⁰ Ver Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la Estrategia de la UE para una Unión de la Seguridad, COM(2020) 605 final, de 24 de julio de 2020.

⁴¹ Sobre el sistema de fuentes de la UE véase el reciente trabajo de Alonso García, R y Andrés Sáenz De Santamaría, P. (2022): *El sistema europeo de fuentes*, Fundación Coloquio Jurídico Europeo, Madrid.

⁴² Ver Evaluación de impacto que acompaña al documento «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos», SWD(2020) 380 [documento disponible en inglés].

⁴³ Ver Consejo de Estabilidad Financiera: «Addressing the regulatory, supervisory and oversight challenges raised by “global stablecoin” arrangements» [«Afrontar los desafíos en materia de regulación, supervisión y vigilancia que plantean los sistemas de “criptomonedas estables mundiales”»].

⁴⁴ Sobre los orígenes de la Comunidad Económica Europea ver Alonso García, R (2014): *Sistema jurídico de la Unión Europea*, Civitas, Cizur Menor, (Navarra).

⁴⁵ Ver Illescas Avilés (2022), op.cit.



⁴⁶ La ausencia de un régimen aplicable a los proveedores de servicios de criptoactivos en varios Estados miembros limita la disponibilidad de financiación y en ocasiones incluso el acceso más general a los servicios financieros necesarios, como los servicios bancarios, debido a la incertidumbre jurídica que se asocia a los criptoactivos y, por ende, a los proveedores de servicios de criptoactivos.

⁴⁷ Explica la Comisión que son cada vez más los Estados miembros que están contemplando la introducción de marcos nacionales a medida dirigidos específicamente a los criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos. Dichos regímenes han reducido los riesgos de los consumidores e inversores pero los Estados que no han hecho nada siguen dejándolos expuestos a dichos peligros.

⁴⁸ Los criptoactivos no contemplados por la legislación vigente en materia de servicios financieros presentan muchos de los riesgos que ya plantean otros instrumentos financieros más conocidos. el nivel adecuado de protección y una comprensión clara de sus derechos.

⁴⁹ Ver Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de mayo de 2022 sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n° 600/2014 y (UE) n° 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.

⁵⁰ Explica Illescas Avilés (2022), op.cit, que “en la propuesta de Reglamento se contemplan diferentes tipos de criptoactivos: por un lado, las llamadas fichas de servicio o *utility tokens*, que serán aquellos tokens necesarios para obtener acceso a un bien o servicio digital basado en la tecnología *blockchain*; por otro lado, las fichas referenciadas a activos, que serán los *tokens* cuyo fin es mantenerse estables en el mercado referenciándose a monedas *fiat* (el dinero por decreto) de curso legal, materias primas o a ambas; y, por último, las fichas de dinero electrónico, que incluyen a los *tokens* que vayan a utilizarse como medio de intercambio entre diferentes *tokens*, manteniendo un valor igual al de una moneda *fiat* de curso legal”.

⁵¹ Ver Illescas Áviles (2022), op.cit.

⁵² Herencia ha señalado que dejar fuera del reglamento MiCA a los NFTs es un error. Ver Barrio Andrés (2022), op.cit.

⁵³ Los emisores de «criptomonedas estables» no estarán sujetos a la autorización por una autoridad nacional competente si el importe de las «criptomonedas estables» en circulación es inferior a 5.000.000 EUR.

⁵⁴ Ver Illescas Áviles (2022), op.cit.

⁵⁵ A fin de evitar una mayor carga administrativa, las pequeñas y medianas empresas (pymes) estarán exentas de publicar dicho documento informativo cuando la contraprestación total de la oferta de criptoactivos sea inferior a 1.000.000 EUR en un período de doce meses. Desde el plano doctrinal explica Ver Illescas Áviles (2022), op.cit, que “el Reglamento MiCa también pretende que los proyectos incipientes o empresas tradicionales implementen tecnología *blockchain* en sus productos y servicios. Por ello, entre otras excepciones, exonera de ciertas obligaciones a los emisores de criptoactivos cuando en un periodo de doce meses obtengan a través de una oferta pública de criptoactivos una cantidad inferior a un millón de euros o cantidad equivalente en otra moneda de curso legal o tokens”.

⁵⁶ El artículo 5 y el anexo I de la propuesta disponen los requisitos de información relativos al libro blanco que acompaña a una oferta pública de criptoactivos o a la admisión a negociación de los criptoactivos en una plataforma de negociación de criptoactivos, mientras que el artículo 6 impone algunos requisitos en relación con los materiales publicitarios producidos por los emisores de criptoactivos que no sean fichas referenciadas a activos o fichas de dinero electrónico. El libro blanco de criptoactivos no estará sujeto a un proceso de aprobación previa por las autoridades nacionales competentes (artículo 7). Se notificará a dichas autoridades acompañado de un análisis en el que se determine si el criptoactivo en cuestión constituye un instrumento financiero con arreglo, en particular, a la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (Directiva 2014/65/UE). Tras la notificación del libro blanco de criptoactivos, las autoridades competentes estarán facultadas para suspender o prohibir la oferta, exigir que se incluya información adicional en el libro blanco, o hacer público el hecho de que el emisor no cumple el Reglamento (artículo 7). El título II comprende igualmente disposiciones específicas sobre las ofertas de criptoactivos limitadas en el tiempo (artículo 9), las modificaciones del libro blanco de criptoactivos original (artículo 11), el derecho de desistimiento que se reconoce a los adquirentes de criptoactivos (artículo 12), las obligaciones impuestas a todos los emisores de criptoactivos (artículo 13) y la responsabilidad del emisor que se deriva del libro blanco de criptoactivos (artículo 14).

⁵⁷ Ver Directiva 2009/110/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio, así como sobre la supervisión prudencial de dichas entidades, por la que se modifican las Directivas 2005/60/CE y 2006/48/CE y se deroga la Directiva 2000/46/CE, L 267/7, de 10.10.2009.

⁵⁸ El artículo 77 define el concepto de información privilegiada y señala que el emisor cuyos criptoactivos se admitan a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos debe darla a conocer. Las demás disposiciones del título prohíben las operaciones con información privilegiada (artículo 78), la comunicación ilícita de información privilegiada (artículo 79) y la manipulación de mercado (artículo 80).

⁵⁹ Ver D. MARÍA, A. (2022): La filosofía del bitcoin. Libros.com y MAESTRE, J. (2022): Implicaciones de Bitcoin sobre instituciones jurídicas. El derecho de propiedad, <https://www.maestreabogados.com/implicaciones-de-bitcoin-sobre-instituciones-juridicas-el-derecho-de-propiedad/> [Consulta 10-09-2023]

⁶⁰ Sobre el tema y su diferencia con la expropiación véase FERNÁNDEZ FARRERES, G (2022): *Sistema de Derecho administrativo*, Thomson- Civitas, Cizur Menor, (Navarra).

⁶¹ JIMÉNEZ, R destacó que “los proyectos de regulación de los criptoactivos que se avecinan sólo tendrán éxito dependiendo del tratamiento fiscal que reciban. También quiso mencionar en cuanto a regulaciones sobre la fiscalidad de criptoactivos, a Estados Unidos, Canadá y la OECD van por delante. En España, desde 2017 la regulación se ha centrado en fiscalizar los criptoactivos desde su persecución, ya que, entre otras cosas, la mayor parte de las plataformas para acceder a criptoactivos están en paraísos fiscales. Y es que, «se considera a los criptoactivos como una forma relacionada con el blanqueo de capitales». Asimismo, señaló que la descentralización autonómica de Hacienda, es otra dificultad para la regulación fiscal de los criptoactivos en nuestro país”. Ver Barrio Andrés (2022), op.cit.

⁶² Muñoz, A, en cuanto al proyecto MiCA, destacó que solo regula la publicidad respecto a las ofertas públicas o la solicitud de participación en una plataforma de negociación de un mercado secundario. Asimismo, criticó que en dicho proyecto no queda claro si los *influencers* estén incluidos en su ámbito de aplicación, y que no fije mensajes concretos que deban incluirse en la publicidad de los criptoactivos, como sí lo hace la circular de la CNMV. Ver Barrio Andrés (2022) op.cit.

⁶³ Ver SANTANDREU CAPÓN (2017): *Derecho de autor”: ¿Propiedad o regulación?*, UCM <https://eprints.ucm.es/id/eprint/40915/1/T38271.pdf>, Madrid. Concluyo que “la situación actual requiere el verdadero otorgamiento de la propiedad sobre los bienes jurídicos inmateriales que son las obras de creación para sus autores. Esto junto el otorgamiento de la propiedad a los inventores dará lugar a un sistema económico equilibrado sobre las justas relaciones establecidas sobre la base de una clara definición de los derechos de propiedad. Solamente la supresión de los sistemas monopolísticos en el ámbito de la creación podrá desvincularnos de una situación trágica. La pertinaz obsesión política por mantener estos sistemas regulatorios fundados en el control de precios, está derivando en profundos desequilibrios económicos que han puesto fuera del sistema económico a los autores y que han despojado de sus creaciones a los inventores, sufriendo los consumidores, es decir la sociedad en general, un sistema de precios controlado artificialmente al alza”.

