



# MICA Y CRIPTOACTIVOS: RETOS Y OPORTUNIDADES

## DISCURSO DE APERTURA DEL FORO DE ACTIVOS DIGITALES

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

17 de septiembre de 2024

Muchas gracias. Quiero agradecer a Nacho Cardero y a El Confidencial por invitarme un año más a este excelente foro sobre activos digitales. Felicidades por la organización.

El año pasado me centré en el esfuerzo de la CNMV para impulsar el nuevo entorno digital. Mencioné nuestro hub de innovación, el portal Fintech y el sandbox o espacio de pruebas de la CNMV, e hice especial hincapié en los proyectos con tecnología de registros distribuidos (DLT), que, si se consiguen escalar en volumen y tamaño, tienen un gran potencial transformador.

Hoy me quiero centrar en el mundo de los criptoactivos, pues ha empezado ya la cuenta atrás de MiCA. El próximo 30 de diciembre, en apenas tres meses y medio, la venta de criptoactivos estará regulada bajo un marco común y completo en toda Europa. Voy a resaltar qué supone MiCA, los desafíos y cómo lo estamos abordando en la CNMV.

### **Sector y regulación**

El sector de criptoactivos sigue creciendo. La capitalización del mercado está próxima a los dos billones de dólares, el doble que el semestre anterior. Son cifras significativas, aunque están muy alejadas de cualquier referencia de los mercados tradicionales. Por ejemplo, Apple o Microsoft tienen una capitalización superior a la de todo el mercado de cripto.

El sector tiene sus propias dinámicas y complejidad. Es un mercado volátil y especulativo, muy influenciado por cambios de narrativa, donde la negociación está altamente concentrada. Hay más de nueve mil criptoactivos emitidos, si bien tan solo tres de ellos, Bitcoin, Ether y la moneda estable Tether, representan más de dos tercios del total del volumen negociado. Y esta negociación está también muy localizada en pocas plataformas, donde la más relevante negocia alrededor del 45% del total.

Por otra parte, se ha conseguido atraer un público nuevo, en media más joven y muchas veces menos familiarizado con los mercados de valores, lo que, junto con algunos casos

de escándalos y fraudes, ha atraído la atención creciente de los reguladores y supervisores de todo el mundo.

### **Europa, una de las jurisdicciones pioneras en regulación**

Hace unos años Europa fue pionera en impulsar una regulación común del sector y esto ha permitido que seamos una de las primeras jurisdicciones en tener un marco normativo específico y completo sobre los criptoactivos, el Reglamento MiCA. Y recalco lo de completo, porque MiCA regula tanto su emisión, con requerimientos específicos para las monedas estables, como los principales servicios sobre criptoactivos (como la venta, la custodia o la ejecución de órdenes).

Por tanto, con MiCA se persigue ordenar el sector y dotar a las empresas de unas mínimas garantías que protejan a los inversores.

Esto es positivo, sin duda. Pasaremos de un ecosistema con nula o casi nula regulación, más allá de los temas de blanqueo, a un marco más reglado. Pero, abriendo el foco, confío en que el sector aspire a más. Esto es, no se trata solo de evitar abusos y de controlar malas prácticas.

MiCA ofrece una oportunidad de oro para que la industria se ajuste y pase de ofrecer inversiones que, en ocasiones, son puramente especulativas, a crear productos y servicios de valor para empresas y ciudadanos, que conecten con la economía real. Y no me interpreten mal, no hay nada malo en la operativa especulativa, que es bien valiosa en el marco de los mercados de valores tradicionales y dota de liquidez a los precios de las acciones. Pero sí hay aspectos negativos en aquellos activos que no ofrecen un valor añadido ya sea como medio de pago, como depósito de valor o como activo con determinados derechos.

Este es el principal atractivo que tiene el sector por delante, ofrecer servicios y utilidades que financien proyectos, y den oportunidades de inversión a los ciudadanos, de forma alternativa a los medios tradicionales del sistema financiero.

Por ejemplo, tokens que financien el lanzamiento de productos o servicios a futuros usuarios, que puedan adquirirse y negociarse de forma ágil con carácter previo, o tokens que den derechos económicos en una actividad empresarial sin ser parte del capital, como la tokenización de los royalties. Hay múltiples oportunidades que explorar y nosotros, como supervisores, estaremos siempre abiertos a analizar estos nuevos proyectos.

Algunos me preguntan si está ya el marco regulatorio completo para ello. Prácticamente sí. Quedan solo algunas piezas pendientes. Por ejemplo, el supervisor europeo ESMA aún tiene que desarrollar el registro unificado de libros blancos (white papers) que le enviaremos los supervisores.

También se están ultimando las guías de ESMA sobre la naturaleza de los criptoactivos, esto es, cuándo un criptoactivo es un instrumento financiero, y estaría sujeto por tanto al marco actual de MiFID, y cuándo no es instrumento financiero y entraría en el

ámbito de MiCA. Esto es importante, pues la casuística es variada y tendremos que analizar caso por caso.

Y, además, aunque nos dotemos de guías, estamos reforzando los “mecanismos de convergencia” en ESMA para asegurar que todos los supervisores tenemos enfoques homogéneos sobre cómo interpretar MiCA en cuestiones como las actividades en los diferentes modelos de negocio o cómo aplicar los requerimientos de segregación de activos, entre otros.

### **MiCA, principales cautelas y retos**

Dicho esto, como supervisor, quiero hacer tres puntualizaciones.

En primer lugar, debo insistir en que la protección que MiCA ofrecerá al inversor es menor que la que actualmente obtiene con otros productos, como las acciones o fondos de inversión. Y esto es algo que los ciudadanos deben tener muy presente. Las garantías son sin duda menores y no existe, por ejemplo, un fondo de garantía de inversiones detrás como existe en el marco MiFID.

Del mismo modo, la integridad del mercado y del proceso de formación de precios será también menor que el existente en un mercado regulado. Es verdad que MiCA nos otorga poderes para controlar el uso de información privilegiada y la manipulación de precios, pero el reto será sin duda mayúsculo, en unos mercados altamente transfronterizos. Además, no tenemos un reporte diario de transacciones, como sí que existe en los mercados de valores.

Por otra parte, dada la elevada actividad transfronteriza, tendremos que prestar especial atención a aquellos modelos de negocio cuya actividad principal no esté en Europa. Me refiero a grandes proveedores que quieran aterrizar en Europa con una entidad vacía, que reconduzca todo el negocio fuera de la UE (las conocidas como empty shells). Lo deseable para el inversor es que en Europa haya suficiente liquidez para que esto no sea necesario, pero será un ámbito a seguir, al menos en los inicios.

La segunda puntualización que quiero hacer es que es muy probable que necesitemos un MiCA 2.0 en un futuro cercano. La regulación actual no cubre toda la actividad relacionada con los criptoactivos, como el préstamo de criptoactivos, que es un servicio muy habitual que se ofrece acompañado a la inversión. Tampoco toda la actividad descentralizada, conocido como mundo DeFi.

Hay ahora abierta una reflexión en ESMA para conocer mejor estos riesgos y posibles enfoques en caso de una futura revisión de la normativa.

Por último, la tercera puntualización, hace referencia al periodo de transición que se inicia en enero y se alargará durante todo el año.

Durante este periodo de transición, los que aún no tengan licencia MiCA podrán seguir operando. Así, van a convivir proveedores de servicios sobre criptoactivos que ya estén registrados con la nueva licencia MiCA, con aquellos proveedores que aún no hayan hecho los deberes y sigan prestando servicios como hacían antes de acuerdo con el registro del Banco de España.

Los periodos de transición son, sin duda, necesarios, pero también es verdad que pueden generar confusión al inversor.

### **Enfoque de la CNMV**

En este contexto, ¿qué estamos haciendo en la CNMV? ¿cómo nos estamos preparando? Bien, llevamos años trabajando para la nueva regulación y manteniendo contacto con el sector un contacto que es clave, pues creo que es la única forma de entender y comprender los nuevos modelos de negocio.

En los últimos meses, estamos siendo especialmente activos, manteniendo reuniones y organizando talleres, y también tratando de ayudar a resolver cuestiones sobre la aplicación de MiCA.

Quisimos también tantear al sector con carácter previo y evaluar el interés de las entidades en prestar servicios sobre criptoactivos.

Para ello, enviamos cartas a las entidades que tenemos en nuestros registros como bancos, empresas de servicios de inversión y gestoras; nos pusimos en contacto también con aquellas que están ya inscritas en el registro de Banco de España; y también incluimos un cuestionario en nuestra web para el resto de entidades que quisieran contactar.

Gracias a este primer análisis, detectamos que había cierto interés en prestar servicios sobre criptoactivos, tanto por las entidades supervisadas, como por otro tipo de entidades. De hecho, estamos teniendo ya las primeras reuniones con entidades para analizar con detalle sus proyectos, y tenemos más previstas para este mes y el siguiente.

Además, para facilitar el registro, antes del verano publicamos ya un manual detallado que describe la documentación a presentar y los formularios necesarios para hacerlo. Con ello hemos querido adelantarnos y abrir un periodo de presentación informal de solicitudes de autorización y notificaciones.

### **Reflexión final**

Termino. Y me gustaría hacerlo con un doble mensaje, tanto para los inversores como para aquellos que estén interesados en prestar estos servicios.

Para los inversores: MiCA es sin duda un avance notable y con la regulación de estos activos es probable que el interés por ellos aumente. Aquí tengo que recordar que hay que huir siempre de promesas de ganancias fáciles e informarse antes. Que los criptoactivos pasen a estar regulados no los hace en absoluto libres de riesgo. Se puede perder igualmente toda la inversión.

Para el sector: quiero recordar la responsabilidad de velar por el interés de inversor y la importancia de reforzar la confianza en la integridad del mundo cripto. MiCA ofrece la oportunidad de estar a la vanguardia en el sector de criptoactivos de forma ordenada y regulada. Aprovechemos esta oportunidad, y que se utilice para impulsar proyectos que conecten con la economía real. De cómo se desarrolle el sector en sus inicios dependerá su éxito a medio y largo plazo.

En resumen, Mica no es una panacea, pero es un avance muy notable. La nueva regulación nos presenta retos a todos, pero también ofrece oportunidades a una industria incipiente de ser útil a la sociedad y a las propias entidades. De ser un jugador relevante, y de situar al cliente y al inversor en el centro de la actividad. Confío que así sea.

Los que queráis ofrecer estos servicios, no lo dejéis para el último día. Como decía al principio, estamos en la cuenta atrás de MiCA.

Gracias.