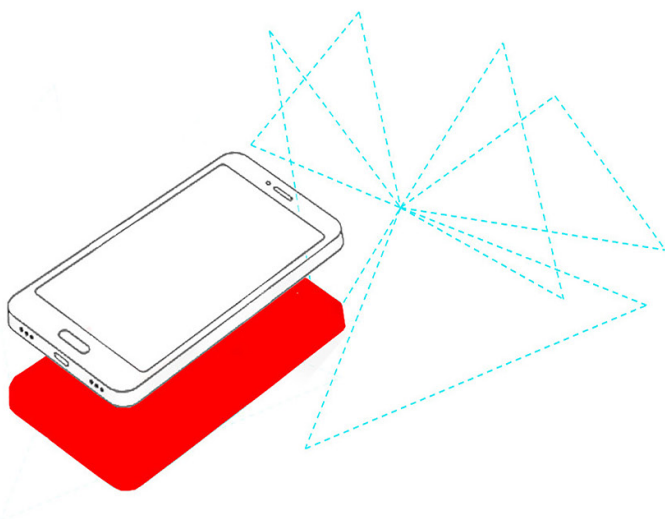


derecho digital_



LOS CRIPTOACTIVOS EN LOS REGLAMENTOS EUROPEOS

Naroa Telletxea Gastearena
Doctora en Derecho
Abogada

REUS
EDITORIAL

COLECCIÓN DERECHO DIGITAL

TÍTULOS PUBLICADOS

1. **Datos sanitarios electrónicos. El espacio europeo de datos sanitarios**, Susana Navas Navarro, (2023).
2. **Perspectivas regulatorias de la inteligencia artificial en la Unión Europea**, Miquel Peguera Poch (coord.), (2023).
3. **ChatGPT y modelos fundacionales. Aspectos jurídicos de presente y de futuro**, Susana Navas Navarro, (2023).
4. **Protección y gestión de la propiedad intelectual en el metaverso**, Aurelio López-Tarruella Martínez (dir), (2023).
5. **La Telemedicina. Una aproximación a los distintos modelos de regulación en el marco europeo**, Sandra Camacho Clavijo, (2024).
6. **Los criptoactivos en los Reglamentos europeos**, Naroa Telletxea Gastearena, (2024).

Colección Derecho Digital

Directora de la colección: Susana Navas Navarro

Catedrática de Derecho civil

Universidad Autónoma de Barcelona

LOS CRIPTOACTIVOS EN LOS REGLAMENTOS EUROPEOS

Naroa Telletxea Gastearena

Doctora en Derecho

Abogada

REUS
EDITORIAL

Madrid, 2024

© Naroa Telletxea Gastearena
© Editorial Reus, S. A.
C/ Rafael Calvo, 18, 2º C – 28010 Madrid
Teléfonos: (34) 91 521 36 19 – (34) 91 522 30 54
Fax: (34) 91 445 11 26
reus@editorialreus.es
www.editorialreus.es

1.ª edición REUS, S.A. (2024)
ISBN: 978-84-290-2909-3
Depósito Legal: M-26635-2024
Diseño de portada: Lapor
Impreso en España
Printed in Spain

Imprime: Ulzama Digital

Ni Editorial Reus ni sus directores de colección responden del contenido de los textos impresos, cuya originalidad garantizan sus propios autores. Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización expresa de Editorial Reus, salvo excepción prevista por la ley. Fotocopiar o reproducir ilegalmente la presente obra es un delito castigado con cárcel en el vigente Código penal español.

A la ama

ÍNDICE

ABREVIATURAS	13
INTRODUCCIÓN	19
CAPÍTULO I	
APARICIÓN DEL DINERO ELECTRÓNICO Y DE LAS «CRIPTOMONEDAS» COMO PROPUESTA DESCEN- TRALIZADA.....	21
I. CUESTIONES PREVIAS Y SU CLASIFICACIÓN	21
II. EL DINERO ELECTRÓNICO.....	28
1. Funcionamiento	28
2. Concepto.....	30
2.1. Concepto económico y clasificación	31
2.2. Concepto jurídico	36
2.3. Dinero electrónico como dinero de curso legal	41
3. Efectos del pago	43
4. Clasificación	46
III. LAS «CRIPTOMONEDAS» Y SU DISTINCIÓN DE LOS CRIPTOACTIVOS.....	46
1. Definición y aproximación de su concepto	46
2. Previo: Nociones básicas	49
2.1. Blockchain	49
2.2. Initial Coin Offerings (ICOs)	60
3. Clasificación de las monedas virtuales	61

CAPÍTULO II

NATURALEZA JURÍDICA DE LOS CRIPTOACTIVOS73

I. CONSIDERACIONES PREVIAS: DISTINCIÓN ENTRE LOS CRIPTOACTIVOS Y LAS «CRIPTOMONEDAS»73

II. NATURALEZA JURÍDICA.....79

1. Los criptoactivos como activo intangible o bien mueble digital.....88

2. Los criptoactivos como medio de cambio: comentario a las «criptomonedas»94

3. Los criptoactivos como instrumento financiero..... 108

CAPÍTULO III

RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS FICHAS DE INVERSIÓN (*SECURITY TOKENS*)..... 123

I. CONSIDERACIONES PREVIAS: LAS *SECURITY TOKENS* COMO INSTRUMENTOS FINANCIEROS..... 123

1. Concepto de instrumento financiero 123

2. Particularidades del régimen jurídico aplicable: clasificación 127

2.1. Criterios de clasificación de la ESMA..... 130

2.2. Criterios de clasificación de la SMSG 136

2.3. Criterios de clasificación de instrumentos financieros en el de- recho comparado: Bélgica 138

II. INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN EL DERECHO ES- PAÑOL 140

1. Instrumentos financieros y valores negociables basados en TDR o *tokens-valor* 140

1.1. Noción de instrumentos financieros y de valores negociables. Clasificación 140

1.2. Forma de representación: el registro a través de anotaciones en cuenta..... 144

2. Régimen jurídico de las *security tokens* en el derecho español..... 145

3. Instrumentos de inversión como figura intermedia entre una ART y un instrumento financiero 152

4. Problemas jurídicos derivados de la aplicación práctica de la nor- mativa financiera a las fichas de inversión: la (des)incorporación y la teoría del título y del modo 157

5. Regulación <i>ad hoc</i> de las <i>security token</i> que sean instrumentos financieros: Reglamento sobre el régimen piloto de las infraestructuras de mercado y la nueva reforma de la Ley de Mercado de Valores y Sociedades de Inversión.....	160
5.1. Reglamento sobre el régimen piloto de las infraestructuras de mercado	160
5.2. Régimen jurídico	166
5.3. Definición de instrumentos financiero del régimen piloto y ámbito de aplicación.....	169
5.4. Exenciones y obligaciones de las infraestructuras de mercado basados en una TRD	171
5.4.1. <i>Sistemas multilaterales de negociación basados en la TRD (“SMN basados en la TRD”)</i>	171
5.4.2. <i>Sistemas de liquidación basados en la TRD (“SL basados en la TRD”)</i>	172
5.4.3. <i>Sistemas de negociación y liquidación basados en la TRD (“SNL basados en la TRD”)</i>	176
5.5. Contramedidas: requisitos adicionales y autorización específica para gestionar la infraestructura.....	177
5.6. El papel de la AEMV y la CNMV	177
5.7. Conclusiones	179
6. Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión	180
6.1. Régimen jurídico y transmisión de los valores negociables	181
6.2. Régimen sancionador: infracciones y sanciones.....	186
6.2.1. <i>Infracciones de criptoactivos que no sean instrumentos financieros</i>	187
6.2.1.1. INFRACCIONES GRAVES	187
6.2.1.2. INFRACCIONES MUY GRAVES	188
6.2.2. <i>Infracciones de criptoactivos que sean fichas de inversión</i> ...	189
6.2.2.1. INFRACCIONES RELATIVAS A LA REPRESENTACIÓN DE VALORES	189
6.2.2.2. INFRACCIONES RELATIVAS A LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO DE VALORES	189
6.2.3. <i>Sanciones</i>	190
7. «Sandbox» español: Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero.....	191

7.1. Contexto	191
7.2. Sujetos intervinientes	192
7.3. Régimen jurídico	193
7.4. Acceso: requisitos	193
7.5. Procedimiento.....	194
7.6. Desarrollo: medidas de protección y régimen de responsabilidad del promotor.....	196
7.6.1. <i>Medidas de Protección</i>	196
7.6.2. <i>Régimen de responsabilidad</i>	196
7.6.2.1. ELEMENTOS OBJETIVOS	196
7.6.2.2. ELEMENTOS SUBJETIVOS	197
7.7. Régimen de salida.....	198
7.8. Otras medidas	198
7.9. Disposiciones institucionales y rendición de cuentas	199
7.10. Proyectos aprobados.....	199
8. Publicidad de las <i>security tokens</i>: La Circular 2/2020	200
8.1. Ámbito de aplicación	201
8.1.1. <i>Ámbito de aplicación territorial y objetivo</i>	201
8.1.2. <i>Ámbito de aplicación subjetivo</i>	203
8.2. Requisitos de control administrativo	203
CAPÍTULO IV	
REGÍMEN JURÍDICO DE LAS FICHAS DE PAGO (<i>PAYMENT TOKENS</i>) Y RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS FICHAS DE CONSUMO	
205	
I. INTRODUCCIÓN	205
II. FICHAS DE DINERO ELECTRÓNICO (EMT)	206
1. Régimen jurídico	209
1.1. Autorización	210
1.2. Derecho de reembolso	211
1.3. Prohibición de intereses.....	212
1.4. Libro blanco	212
1.5. Responsabilidad del emisor.....	213
1.6. Publicidad	214
1.7. Inversión de fondos.....	214
2. Fichas significativas de dinero electrónico	214
2.1. Criterios para que una EMT sea significativa.....	215

2.2. Procedimiento para que una EMT tenga carácter significativo..	216
2.3. Requisitos de las EMTs significativas	217
III. FICHAS REFERENCIADAS A ACTIVOS (ARTS)	218
1. Concepto y diferencias respecto con la EMT.....	218
2. Régimen jurídico: diferencias respecto del régimen de la EMT...	221
3. Fichas significativas referenciadas a activos.....	223
3.1. ARTS significativas: «Criptomonedas» estables (“stable coins”)	223
3.1.1. Monedas estables o «criptomonedas» representativas.....	225
3.1.1.1. MONEDAS ESTABLES VINCULADAS A MATERIAS PRIMAS O COMMODITIES	225
3.1.1.2. MONEDAS ESTABLES VINCULADAS A DINERO FIAT	226
3.1.2. «Criptomonedas» puras o «criptomonedas» estables algorítmicas	227
3.1.2.1. «CRIPATOMONEDAS» ALGORÍTMICAS ESTABLES..	228
3.1.2.2. «CRIPATOMONEDAS» FORK O BIFURCACIÓN: ESPECIAL CONSIDERACIÓN AL BTC.....	228
IV. FICHAS DE CONSUMO	230
1. Definición.....	230
2. Régimen jurídico.....	233
3. Fichas de servicio (más que de consumo) híbridas (“combo tokens”).....	236
CAPÍTULO V	
REGÍMEN JURÍDICO DE LOS CRIPTOACTIVOS QUE QUEDAN FUERA DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE MICA.....	
I. MICA Y SU CARÁCTER SUPLETORIO	239
1. Las fichas de servicio intransmisibles aceptadas únicamente por la persona del emisor.....	240
2. Las NFTs.....	240
2.1. Concepto	240
2.2. Régimen jurídico	244
2.3. Normativa residual aplicable a las NFTs	248

2.3.1. Normativa de consumo	249
2.3.2. Normativa de publicidad	249
2.3.3. Normativa de protección de datos	250
2.4. NFT y propiedad intelectual	251
2.4.1. Propiedad de la NFT	251
2.4.2. Explotación comercial	253
2.4.3. Protección frente a la creación de obras ajenas	254
3. Las CBDCs.....	255
4. Otros criptoactivos que quedan fuera del ámbito de aplicación de MiCA.....	258
CONCLUSIONES	259
BIBLIOGRAFÍA.....	267
OTROS MATERIALES.....	285

Esta obra ofrece un análisis exhaustivo del marco regulatorio de los criptoactivos en la Unión Europea. La metodología empleada en este trabajo combina un enfoque doctrinal y analítico. Se ha llevado a cabo una revisión exhaustiva de la literatura académica y de las normativas vigentes, sobre todo del derecho comparado y, en especial, el derecho norteamericano. Se examinan en profundidad los dos Reglamentos clave en esta materia: el Reglamento MiCA y el Reglamento DLTR. De manera clara y accesible, se analizan los distintos tipos de criptoactivos, explicando cuál se registrará por cada reglamento y los requisitos específicos para su emisión y admisión a negociación en el mercado. El marco normativo específico desarrollado resulta insuficiente, ya que no realiza una distinción crucial: diferenciar entre los criptoactivos nativos, que nacen de la red y no dependen de un activo subyacente, y los criptoactivos representativos, que, como su nombre indica, representan a un activo subyacente.

Naroa Telletxea Gastearena, es letrada en ejercicio y Doctora en Derecho, presenta esta monografía como parte de su tesis doctoral, la cual obtuvo la máxima calificación.