

Recuadro 2.6

REGLAMENTO SOBRE EL MERCADO DE CRIPTOACTIVOS EN LA UNIÓN EUROPEA (MiCAR): REGULACIÓN DE LAS STABLECOINS

La Unión Europea ha sido la primera gran jurisdicción en introducir un marco regulatorio integral para las actividades con criptoactivos mediante el Reglamento MiCA (*Markets in Crypto-Assets*) o MiCAR. Esta regulación surge en respuesta a la potencial expansión del sector de criptoactivos y su interconexión con el sector financiero tradicional, y tiene como objetivo garantizar la estabilidad financiera y la protección de los consumidores en el mercado de criptoactivos. MiCAR, con carácter general, es aplicable a partir de finales de 2024 (con un período transitorio de 18 meses), pero desde el 30 de junio de 2024 se aplican los títulos que regulan la emisión de las denominadas *stablecoins*, cuya supervisión corresponde al Banco de España.

MiCAR regula dos tipos de *stablecoins*: a) las fichas referenciadas a activos (ART, por sus siglas en inglés), que mantienen su valor estable en relación con otros activos o una combinación de ellos, y b) las fichas de dinero electrónico (EMT, por sus siglas en inglés), que mantienen su valor estable en relación con una moneda oficial.

A pesar de su nombre, las *stablecoins* no siempre son estables, y esta inestabilidad puede contagiar al sistema financiero, como demostraron los casos de la plataforma FTX y de Silicon Valley Bank. Por ello, MiCAR introduce requisitos específicos para la emisión, oferta pública y admisión a negociación de estas monedas.

Antes de su emisión, los emisores deben publicar un libro blanco que detalle las principales características de la emisión, así como los derechos y deberes del emisor con los titulares. Tras la emisión, deben invertir los fondos recibidos en activos seguros y de bajo riesgo, disponer de fondos propios adecuados y cumplir con normas de funcionamiento, organización y gobernanza.

Pese a sus múltiples beneficios, la implementación de MiCAR presenta varios retos para emisores, supervisores y reguladores, de los que se mencionan, a continuación, algunos de los más significativos.

Uno de los principales retos es la delimitación de los diferentes tipos de criptoactivos y su clasificación, ya que

MiCAR no se aplica a criptoactivos considerados instrumentos financieros u otros productos financieros ya regulados, como los depósitos, ni a los criptoactivos únicos y no fungibles.

Además, la emisión y provisión de servicios de criptoactivos es un fenómeno global, lo que añade complejidad a su supervisión y regulación. Los modelos de negocio internacionales y la naturaleza descentralizada de muchos criptoactivos dificultan la localización precisa de la provisión del servicio y la identificación de las entidades responsables. Esto plantea un desafío significativo para los reguladores, que deben lograr una coordinación amplia y eficaz a escala internacional para asegurar una supervisión efectiva y coherente.

El Banco de España, como autoridad competente de MiCAR para ejercer las funciones de supervisión, inspección y sanción en lo referente a los emisores de ART y EMT, debe coordinarse con las otras autoridades competentes, nacionales y europeas, para la supervisión de modelos de negocio generalmente globales.

Por otra parte, los supervisores prudenciales no solo supervisan a gran parte de los emisores, sino que también deben estar especialmente atentos a las conexiones entre el sector bancario y las finanzas cripto, en especial al riesgo sistémico derivado de un eventual contagio que pudiera producirse por retiradas masivas de los depósitos mantenidos en bancos por empresas cripto como inversión de los fondos recibidos en activos de bajo riesgo.

En resumen, aunque MiCAR representa un avance significativo en la regulación de los criptoactivos, su implementación no está exenta de desafíos tales como la delimitación de los tipos de criptoactivos, la necesaria coordinación internacional eficaz o las posibles conexiones con el sistema bancario. Abordar estos retos es esencial para garantizar que la regulación cumpla con sus objetivos de estabilidad financiera y protección del consumidor en un mercado global y en constante evolución.