

CONTESTACIÓN DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV A LA CONSULTA PÚBLICA DE ESMA SOBRE LAS CONDICIONES Y CRITERIOS PARA LA CALIFICACIÓN DE CRIPTO ACTIVOS COMO INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

1.- La Consulta Pública.

El Reglamento 2023/1114, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo, sobre mercados de cripto activos (MiCA), define los cripto activos por sus cualidades técnicas de ser una representación digital de un valor o un derecho transferido y almacenado electrónicamente usando tecnología de registros distribuidos o una tecnología similar.

Al tiempo, dicho Reglamento especifica que el mismo no resulta de aplicación a los instrumentos financieros.

Por tanto, cuando un instrumento financiero se represente por medio de tecnología de registros distribuidos o una tecnología similar, será un cripto activo a efectos de MiCA, pero tanto su emisión, como la prestación de servicios sobre ellos, no estarán sometidos a MiCA sino a MIFID II y toda normativa que afecta a la emisión, prestación de servicios operaciones, mercados, etc sobre instrumentos financieros.

Se hace preciso por tanto, identificar qué cripto activos son instrumentos financieros a efectos de poder determinar los respectivos ámbitos de aplicación de ambos cuerpos de regulación, tan diferentes en muchos aspectos.

A tal efecto, el artículo 2 (5) de MiCA establece que ESMA deberá emitir guías sobre las condiciones y criterios para la cualificación de cripto activos como instrumentos financieros.

En la Consulta Pública (CP) ESMA propone una mecánica de trabajo a tal efecto, repasando los diferentes activos que se contienen en la definición de instrumentos financieros en la Sección C del Anexo I de MIFID II y repasando en cada uno de ellos qué elementos los cualifican como instrumentos financieros aun cuando caigan dentro del concepto de cripto activo por su forma de representación conforme a MiCA.

En concreto, hace este repaso respecto de los (i) valores negociables, (ii) instrumentos del mercado monetario, (iii) participaciones en fondos de inversión, (iv) varios contratos de derivados, y (v) derechos de emisión.

Todos estos criterios se plasman en las Guías 1 a 6.

Adicionalmente, la Consulta Pública también contiene Guías para el establecimiento del concepto de cripto activo a efectos de MiCA, estableciendo a tal efecto Guías, entre otras, sobre lo que caracteriza a un Token No Fungible para no ser considerado sujeto a MiCA, o el tratamiento de los cripto activos híbridos.

Todos estos criterios se contienen en las Guías 7 a 9.

2.- Comentarios generales.

2.1.-El Comité Consultivo considera adecuado el esquema de análisis que ESMA establece en el documento de Guías a consulta, en cuanto a su alcance y finalidad, y en cuanto al análisis de los distintos elementos que componen el concepto de instrumento financiero.

Asimismo, considera que tomar una aproximación extensiva del concepto de instrumento financiero, centrándose en el tipo de activo y no en el subyacente, debe tener como efecto una extensión de un cuadro regulatorio y supervisor conocidos y más elaborados- el de MIFID II y normativa concomitante- con más elevados niveles de protección del inversor, lo cual se considera positivo y adecuado.

Por tanto, en caso de duda, el Comité considera que debe considerarse que estamos ante un instrumento financiero y no ante otro tipo de cripto activo.

2.2.- La CP menciona que la diferenciación entre cripto activos que son instrumentos financieros y no lo son, es muy relevante porque va a tener implicaciones en materia de emisiones, prestadores de servicios, tratamiento de inversores, etc.

El establecimiento de esta diferenciación es, por tanto, efectivamente crucial porque de la misma va a resultar la aplicación de un completo paquete regulatorio u otro.

A modo de ejemplo, esta diferenciación va a tener implicaciones en:

- (i) Régimen de las emisiones, sometidas o no al régimen de emisión y oferta pública de instrumentos financieros.
- (ii) Aplicación de todas las normas sobre protección del inversor cuando se trata de instrumentos financieros.
- (iii) Cobertura o no de los inversores minoristas por los fondos de garantía de inversiones europeos. Adicionalmente, al tener los estados miembros diferentes conceptos de instrumentos financieros, los inversores podrán estar cubiertos de manera diferente por productos diferentes en diferentes estados miembros.
- (iv) Ámbito de actuación conforme o no a la licencia. Si una entidad habilitada a prestar servicios solo sobre cripto activos (CASP), prestase un servicio sobre un cripto activo que es instrumento financiero, estaría incumpliendo el principio de reserva de actividad, actuaría más allá de su licencia, y debería disponer de una licencia de empresa de servicios de inversión o bancaria.

- (v) Puede plantear problemas de pasaporte ente estados miembros. Si una entidad presta servicios sobre cripto activos y ninguno de ellos se considera instrumento financiero por la autoridad del estado de origen, pero sí por la autoridad del estado de acogida, esta última podría no admitir el pasaporte para prestar servicios sobre instrumentos financieros en su territorio por una entidad que no es una empresa de servicios de inversión o un banco.

Estas implicaciones no pretenden ser exhaustivas, pero sí consideramos que ESMA debe tenerlas explícitamente previstas e identificadas en su documento de Guías, ya que da muestra de la relevancia de las mismas.

2.3.- La CP parte de la premisa de que al tratarse el concepto de instrumentos financieros de un concepto plasmado en una Directiva, la aplicación práctica del mismo es diferente en diferentes estados miembros. Esto hace difícil el trabajo de diferenciación de qué cripto activos son y cuáles no son instrumentos financieros, ya que la conclusión puede ser diferente en diferentes estados miembros.

Por ello, ESMA especifica que no es la finalidad de estas Guías fijar un concepto único de instrumento financiero, sino establecer guías para ayudar a las autoridades nacionales a determinar qué condiciones y conceptos deben seguir para clasificar cripto activos como instrumentos financieros.

El Comité Consultivo considera que es muy importante que el concepto de instrumento financiero, que determina – como se ha ejemplificado más arriba- el régimen legal y regulatorio aplicable, debería armonizarse a nivel de la UE.

Como se ha señalado, a día de hoy la regulación vía Directiva lleva a conceptos diferentes de instrumento financiero en diferentes Estados miembros.

El Comité insiste en que es algo totalmente necesario armonizar este concepto a nivel de la UE, también para progresar en la Unión del Mercado de Capitales, donde tener ámbitos objetivos diferentes en diferentes Estados miembros perjudica la finalidad de la regulación y carece de sentido.

Si bien esto es algo que va más allá de las capacidades de ESMA, y de lo que se puede conseguir con estas guías, es importante que este objetivo se mencione y se incorpore al ámbito de asesoramiento de ESMA al regulador europeo en cada momento adecuado.

2.4.- ESMA considera en su CP como una aproximación inicial, el principio de neutralidad de la forma de representación. Así, el hecho de que un activo se represente por medio de tecnología de registros distribuidos no hace que no sea instrumento financiero. Lo será o no de acuerdo a sus características y contenido, pero la forma de representación no afecta a esta clasificación.

El Comité Consultivo coincide enteramente con que debe aplicarse el principio de neutralidad tecnológica, como propone ESMA.

3.- Comentarios específicos referidos a las preguntas de la Consulta Pública.

De acuerdo con lo dicho, el Comité Consultivo hace una valoración general positiva de las Guías sometidas a Consulta Pública.

Sin perjuicio de ello, sí realiza a continuación, una serie de comentarios sobre la CP.

Estos comentarios deben leerse en conjunto con los comentarios generales realizados en el apartado 2 de esta contestación.

Q.1.- Do you agree with the suggested approach on providing general conditions and criteria by avoiding establishing a one-size-fits-all guidance on the concepts of financial instruments and crypto-assets or would you support the establishment of more concrete condition and criteria?

El Comité Consultivo entiende la dificultad de poder avanzar en una definición más concreta de qué instrumentos son instrumentos financieros y cuáles no, y por ello entiende la aproximación de ESMA de procurar guías generales.

Sin embargo, lo que debe tratar de conseguirse con los más elevados niveles de seguridad jurídica en una aplicación convergente de estos criterios en los estados miembros.

Por ello, en todos los ámbitos que se pueda, se apoya por el Comité Consultivo un nivel de armonización y convergencia más alto posible.

Q.2.- Do you agree with the conditions and criteria to help the identification of cryptoassets qualifying as transferable securities? Do you have any additional condition and/or criteria to suggest? Please illustrate, if possible, your response with concrete examples.

Con carácter general el Comité Consultivo considera adecuados los criterios expuestos en la CP.

Adicionalmente, sí debería explicitarse el régimen de todos aquellos instrumentos financieros - que lo son por su descripción en MIFID II - y que suponen inversión indirecta en cripto activos que no sean instrumentos financieros.

En este sentido, el Comité apoya el criterio que ESMA expresa particularmente en lo que toca a los fondos de inversión que invierten en cripto activos (indirectamente en el Párrafo 115) y a los derivados cuyo subyacente son cripto activos (Párrafo 49) considerándolos en ambos casos, como instrumentos financieros.

Se echa de menos una referencia específica a las notas estructuradas cuyo rendimiento se indicia a un cripto activo o a una cesta o índice de cripto activos.

Si bien al desarrollar el concepto de “otros valores” en los Párrafos 36 y 37 pudiera entenderse que se encuentran allí incluidas estas notas estructuradas, sería necesario que se mencionase expresamente que se trata de instrumentos financieros.

Ello debería ser así, en opinión del Comité, ya que el derivado implícito en este tipo de notas estructuradas es el que determina el rendimiento de la nota por referencia a un cripto activo o una cesta o índice de cripto activos.

Y no existe razón para que este derivado reciba un tratamiento diferente del general que la CP otorga a los derivados sobre cripto activos en el Párrafo 49, a los que considera instrumentos financieros.

Q.3.- Based on your experience, how is the settlement process for derivatives conducted using crypto-assets or stablecoins? Please illustrate, if possible, your response with concrete examples.

El Párrafo 51 expresamente menciona que para calificar un cripto activo como un derivado, éste debe tener las características esenciales que se recogen en MIFID II.

El Comité considera que esta aproximación es correcta, pero que se debería explicitar qué características son esas.

El Comité como tal, no tiene experiencia en concretas formas de liquidación de los derivados sobre cripto activos.

Sin embargo, en relación con los cripto activos que son derivados pero que se liquidan con entrega en especie de cripto activos, el Comité Considera que estos instrumentos en principio deberían cualificarse como instrumentos financieros, de forma que se lleven estos productos tan complejos y susceptibles de involucrar riesgos adicionales, al marco regulatorio de MIFID II.

Q.4.- Do you agree with the conditions and criteria to help the identification of cryptoassets qualifying as another financial instrument (i.e. a money market instrument, a unit in collective investment undertakings, a derivative or an emission allowance instrument)? Do you have any additional condition, criteria and/or concrete examples to suggest?

El Comité Consultivo está de acuerdo con las consideraciones de ESMA.

No obstante, dado lo extendido de estos productos, considera que se podría hacer una referencia expresa al caso de los Contratos por Diferencias (CFD) y a los ETF, siendo ambos dos instrumentos financieros aun cuando estén referidos a, o con activos subyacentes en, cripto activos.

Q.5.- Do you agree with the suggested conditions and criteria to differentiate between MiFID II financial instruments and MiCA crypto-assets? Do you have concrete condition and/or criteria to suggest that could be used in the Guidelines? Please illustrate, if possible, your response with concrete examples.

El Comité está de acuerdo con el CP en este punto.

Q.6.- Do you agree with the conditions and criteria proposed for NFTs in order to clarify the scope of crypto-assets that may fall under the MiCA regulation? Do you have any additional condition and/or criteria to suggest? Please illustrate, if possible, your response with concrete examples.

El Comité, entiende que la diferenciación de lo que es un NFT y lo que no, a efectos de la aplicación de MiCA es algo complejo.

No obstante, no tiene comentarios acerca de la propuesta de ESMA.

Q.7.- Do you agree with the conditions and criteria proposed for hybrid-type tokens? Do you have any additional condition and/or criteria to suggest that could be used in the Guidelines? Please illustrate, if possible, your response with concrete examples.

El Comité Consultivo coincide con ESMA y considera particularmente importante que cuando un activo híbrido contiene, al menos en parte, elementos definidores de un instrumento financiero, se considere instrumento financiero, dando por tanto, preferencia en la clasificación a la presencia de estos elementos.