

III

*(Actos preparatorios)***BANCO CENTRAL EUROPEO****DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO****de 19 de febrero de 2021****sobre una propuesta de reglamento relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937****(CON/2021/4)**

(2021/C 152/01)

Introducción y fundamento jurídico

El 18 y el 30 de noviembre de 2020 el Banco Central Europeo (BCE) recibió sendas solicitudes de dictamen del Consejo de la Unión Europea y del Parlamento Europeo sobre una 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 ⁽¹⁾ (en lo sucesivo, el «reglamento propuesto»).

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y en el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, puesto que el reglamento propuesto contiene disposiciones que afectan a las competencias del BCE, en particular, la ejecución de la política monetaria, la promoción del buen funcionamiento de los sistemas de pago, la supervisión prudencial de las entidades de crédito, y la contribución a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la estabilidad del sistema financiero, con arreglo al artículo 127, apartado 2, guiones primero y cuarto, y apartados 5 y 6, y al artículo 282, apartado 1, del Tratado. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

1. Observaciones generales

- 1.1. El BCE acoge con satisfacción la iniciativa de la Comisión Europea de establecer un marco armonizado de la Unión Europea para los criptoactivos y los servicios y actividades relacionados con ellos, integrado en el paquete de finanzas digitales ⁽²⁾ que la Comisión adoptó el 24 de septiembre de 2020. El BCE celebra asimismo el objetivo del reglamento propuesto de conjugar la necesidad de apoyar la innovación con la de abordar los diversos niveles de riesgo que plantea cada tipo de criptoactivo. Por otra parte, el BCE considera que dotarse de un marco armonizado de la Unión es esencial para evitar la fragmentación del mercado único. Dicho lo cual, hay ciertos aspectos del reglamento propuesto, relativos a las funciones del BCE, del Eurosistema y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) en lo que respecta a la ejecución de la política monetaria, el buen funcionamiento de los sistemas de pago, la supervisión prudencial de las entidades de crédito, y la estabilidad financiera, que requieren ajustes.
- 1.2. Conforme al reglamento propuesto, los criptoactivos, en particular las subcategorías de las fichas referenciadas a activos y las fichas de dinero electrónico, tienen una clara dimensión sustitutiva del dinero si se atiende a la triple función de este como medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta. La definición de «ficha referenciada a activos» remite a la función de depósito de valor («...a fin de mantener un valor estable...») ⁽³⁾, mientras que la definición de «ficha de dinero electrónico» remite tanto a la función de medio de pago como a la función de depósito de valor («...cuya principal finalidad es la de ser usado como medio de intercambio y que, a fin de mantener un valor

⁽¹⁾ COM(2020) 593 final.

⁽²⁾ El paquete de finanzas digitales comprende una estrategia de finanzas digitales y varias propuestas legislativas para garantizar que el sector financiero de la Unión sea competitivo y dé acceso a los consumidores a productos financieros innovadores sin dejar de velar por la protección de los consumidores y la estabilidad financiera.

⁽³⁾ Véase el artículo 3, apartado 1, punto 3, del reglamento propuesto.

estable ...») ⁽⁴⁾. El reglamento propuesto subraya la función de las fichas de dinero electrónico como medio de pago al señalar que su «principal finalidad es la de ser usados como medio de pago, para lo cual se estabiliza su valor referenciándolos a una única moneda fiat» y que, al «igual que el dinero electrónico, son un sustituto electrónico de las monedas y los billetes y se emplean para efectuar pagos» ⁽⁵⁾. Refuerza esta interpretación que los instrumentos financieros, según la definición de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (en lo sucesivo, la «MiFID II») ⁽⁶⁾, se excluyen del ámbito de aplicación del reglamento propuesto. En vista de lo expuesto, el BCE entiende que los términos «fichas referenciadas a activos» y «fichas de dinero electrónico» se definen en el reglamento propuesto, en todo o en parte, como sustitutos monetarios.

- 1.3. El BCE celebra la exclusión general del ámbito de aplicación del reglamento propuesto del BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuando actúen en su condición de autoridad monetaria ⁽⁷⁾, juntamente con la exclusión de los criptoactivos que puedan emitir los bancos centrales que actúen en su calidad de autoridad monetaria y de los servicios relacionados con criptoactivos que puedan prestar los bancos centrales ⁽⁸⁾. El BCE observa que el reglamento propuesto también hace referencia a los términos «moneda de la Unión» y «banco central emisor» ⁽⁹⁾, los cuales, leídos conjuntamente con otro componente del paquete de finanzas digitales que también los menciona, a saber, el proyecto de reglamento sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado ⁽¹⁰⁾, dan lugar a una clara distinción en los proyectos legislativos de la Unión entre los criptoactivos y el dinero del banco central ⁽¹¹⁾. A fin de evitar toda posible confusión en cuanto a la naturaleza jurídica y las características de los criptoactivos que emitan (si los emiten) los bancos centrales, frente a las del dinero del banco central, convendría que el reglamento propuesto confirmase su no aplicación a las emisiones por los bancos centrales de dinero del banco central sobre la base de la tecnología de registro descentralizado (TRD) o en forma digital, como complemento de las actuales formas del dinero del banco central, que el BCE puede autorizar de acuerdo con el Tratado y los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en lo sucesivo, los «Estatutos del SEBC»).
- 1.4. Por último, el BCE observa que la definición de «criptoactivo» del reglamento propuesto es general, omnicomprendiva ⁽¹²⁾. Sin embargo, para evitar interpretaciones nacionales divergentes en cuanto a qué es o no un criptoactivo a los efectos del reglamento propuesto, contribuir a apoyar la prestación transfronteriza de servicios relacionados con los criptoactivos y establecer una normativa verdaderamente uniforme sobre los criptoactivos, debe aclararse más cuál es el ámbito de aplicación del reglamento propuesto. Concretamente, es necesaria una mayor claridad en cuanto a la diferencia entre los criptoactivos que pueden caracterizarse como instrumentos financieros (comprendidos en el ámbito de aplicación de la MiFID II) y los criptoactivos comprendidos en el ámbito de aplicación del reglamento propuesto.

2. Aspectos relativos a la política monetaria y los sistemas de pago

2.1. Política monetaria y otros asuntos monetarios

- 2.1.1. A diferencia de lo que sucede con los criptoactivos empleados exclusivamente bien como medio de pago, bien como depósito de valor, las consecuencias para la transmisión de la política monetaria de los criptoactivos que cumplen esas dos funciones pueden ser significativas. Sobre este particular, el BCE observa que el reglamento propuesto prohíbe que los criptoactivos devenguen intereses ⁽¹³⁾, conforme a la regulación de otros instrumentos principalmente empleados como medio de pago, tales como el dinero electrónico. Esta prohibición podría hacer

⁽⁴⁾ Véase el artículo 3, apartado 1, punto 4, del reglamento propuesto.

⁽⁵⁾ Véase el considerando 9 del presente reglamento.

⁽⁶⁾ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁽⁷⁾ Véase el artículo 2, apartado 3, letra a), del reglamento propuesto.

⁽⁸⁾ Véase el considerando 7 del reglamento propuesto.

⁽⁹⁾ Véanse, respectivamente, el artículo 43, apartado 1, y el artículo 112, apartado 5, del reglamento propuesto.

⁽¹⁰⁾ 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 final). Véanse los considerandos 16 y 24, conjuntamente con el artículo 4, apartado 3, y el artículo 5, apartado 5.

⁽¹¹⁾ Concretamente, en el artículo 4, apartado 3, de la 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, se hace referencia al «dinero del banco central», al «dinero de un banco comercial», al «dinero de un banco comercial en forma de ficha» y a las «fichas de dinero electrónico».

⁽¹²⁾ La definición de «criptoactivo» del reglamento propuesto es específica desde el punto de vista tecnológico y, a la vez, genérica. Este enfoque difiere de una caracterización de los criptoactivos específica pero tecnológicamente neutra. Véase el documento del BCE «Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures», *Staff Occasional Paper* Tel. 223/2019, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

⁽¹³⁾ Véanse los artículos 36 y 45 del reglamento propuesto.

que el atractivo relativo de las fichas de dinero electrónico y las fichas referenciadas a activos para el titular dependiera de la situación de los tipos de interés. No puede excluirse totalmente que esto diera lugar a entradas y salidas ante cambios significativos de la situación de los tipos de interés, lo cual podría afectar a la estabilidad financiera y a la transmisión de la política monetaria.

- 2.1.2. Los criptoactivos con un valor nominal estable, que sirven como medio de pago y de depósito de valor, podrían afectar a la estabilidad y al coste de la financiación de los depósitos de las entidades de crédito, que podrían tener problemas para cumplir su función de intermediación económica. Como el sistema financiero de la zona del euro se basa fundamentalmente en las entidades de crédito, los cambios bruscos en la solidez de sus balances pueden afectar negativamente a la estabilidad de las entidades de crédito y su capacidad de prestar y, con ello, a la transmisión de la política monetaria, si bien los cambios del sistema financiero derivados de la innovación y la competencia no son rechazables en sí mismos. En el caso de darse una sustitución significativa de los depósitos por los criptoactivos, es posible que las entidades de crédito tengan que buscar fuentes de financiación alternativas, como el mercado monetario y la financiación del banco central, que afectarán a los costes de financiación de la banca, a los tipos de referencia del mercado monetario, y al tamaño de los balances de los bancos centrales.
- 2.1.3. Por último, en caso de generalizarse el uso de fichas de dinero electrónico y referenciadas a activos, podría aumentar la demanda de activos seguros, lo cual podría afectar a la formación del precio de los activos, a la valoración de los activos de garantía, al funcionamiento del mercado monetario y a la ejecución de la política monetaria. Esto puede provocar en última instancia una escasez de activos de garantía para las operaciones de mercado abierto. Además, el uso generalizado de las fichas referenciadas a activos con fines de pago puede suponer un reto para los pagos en euros e incluso socavar la prestación pública de la función del dinero como unidad de cuenta.
- 2.1.4. Aparte de las consideraciones de política monetaria expuestas, las fichas de dinero electrónico y referenciadas a activos tendrían conforme al reglamento propuesto características distintas, inclusive, por lo que respecta a su función principal, la composición de los activos de reserva y los derechos de los titulares. Sobre este particular, existe el riesgo de que, por su uso concreto, unido a la importancia sistémica que pueden adquirir, las fichas de dinero electrónico y referenciadas a activos se equiparasen de hecho a los instrumentos de pago, independientemente de su supuesta función o utilización principal conforme al reglamento propuesto. Si esto sucediera, debería someterse a las fichas de dinero electrónico y referenciadas a activos a requisitos análogos a fin de evitar el riesgo de arbitraje regulador entre ambos regímenes. En particular, puesto que las características de diseño y utilización de las fichas referenciadas a activos las hacen aptas para su uso como medio de pago, convendría, al menos, exigir a los emisores que concedieran derechos de reembolso a los titulares de las fichas referenciadas a activos, frente a los emisores o sobre los activos de reserva. Además, podría estudiarse la creación de una categoría especial de «fichas de pago» por la que las fichas referenciadas a activos se sometiesen a los mismos requisitos aplicables a los emisores de fichas de dinero electrónico. Convendría asimismo, en el caso de las fichas significativas referenciadas a activos cuyo uso para pagos se generalice en la Unión, someter a sus emisores a los mismos requisitos de autorización aplicables a los emisores de fichas de dinero electrónico cuando la Autoridad Bancaria Europea (ABE) lo considere apropiado según los criterios de clasificación que deben establecerse en las normas técnicas de regulación.

Por otra parte, el reglamento propuesto dispone que la autoridad competente deniegue la autorización a un emisor de fichas referenciadas a activos cuando, entre otros supuestos, el modelo de negocio del emisor pueda suponer una amenaza grave para la estabilidad financiera, la transmisión de la política monetaria o la soberanía monetaria⁽¹⁴⁾. Sobre este particular, cuando un mecanismo de referencia a activos sea equivalente a un sistema o régimen de pagos, la evaluación de la posible amenaza para la ejecución de la política monetaria y el buen funcionamiento de los sistemas de pago debe ser competencia exclusiva del BCE (o del banco central nacional emisor de la moneda correspondiente de la Unión). En el caso del euro, esto es así porque la amenaza potencial puede afectar negativamente al desempeño por el Eurosistema de las funciones básicas que le asigna el Tratado, en particular la ejecución de la política monetaria de la Unión y el fomento del buen funcionamiento de los sistemas de pago. En última instancia, estos riesgos pueden afectar a la consecución por el Eurosistema de su objetivo principal, conforme al Tratado, de mantener la estabilidad de los precios. Dados los aspectos esenciales sobre los que se requiere la evaluación del BCE en el proceso de autorización de emisores de fichas referenciadas a activos, la intervención de este no debe limitarse a la emisión de un dictamen no vinculante en esas cuestiones de su exclusiva competencia. Por la misma razón, cuando las fichas referenciadas a activos puedan afectar a la ejecución de la política monetaria o al buen funcionamiento de los sistemas de pago de los Estados miembros cuya moneda no es el euro, también los bancos centrales de estos Estados miembros, que conforme al Tratado mantienen sus competencias en materia de política monetaria según su derecho interno, deben poder emitir un dictamen vinculante. Conforme a lo expuesto, el BCE sugiere que se modifique en consecuencia el reglamento propuesto.

⁽¹⁴⁾ Véase el artículo 19, apartado 2, letra c), del reglamento propuesto.

Además, el BCE considera que debe revisarse la pertinencia del actual marco legislativo de la Directiva 2009/110/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (en lo sucesivo, la «Directiva sobre dinero electrónico») ⁽¹⁵⁾. Concretamente, la aparición de fichas significativas de dinero electrónico justifica una intervención del BCE (o de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda no es el euro) análoga a la propugnada para la autorización de los emisores de fichas referenciadas a activos. La emisión de fichas de dinero electrónico, sobre todo las clasificadas como significativas, requiere una evaluación detenida de sus efectos en la política monetaria y en el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Por otra parte, cuando se faculta a la autoridad competente para denegar la autorización cuando el modelo de negocio del emisor de fichas referenciadas a activos suponga una amenaza grave para la estabilidad financiera, la transmisión de la política monetaria o la soberanía monetaria, se presume que dicha autoridad puede prever con precisión esa amenaza en la fase de autorización, lo cual quizás no sea posible, pues el nivel de la amenaza depende del nivel de la utilización de la ficha. En este punto, no parece que el reglamento propuesto ofrezca un instrumento análogo que permita a la autoridad competente reaccionar si una ficha referenciada a un activo se convierte en el curso de su existencia en una amenaza para la estabilidad financiera, la transmisión de la política monetaria o la soberanía monetaria. Por eso, el BCE sugiere que se faculte además a la autoridad competente para tomar las medidas que procedan para velar por la correcta ejecución de la política monetaria y el buen funcionamiento de los sistemas de pago, y que se le exija que actúe de acuerdo con los dictámenes del BCE y del banco central pertinente sobre estos asuntos. Deben incluirse en el reglamento propuesto (véase más abajo el apartado 3.2.3) otros mecanismos que incentiven a los emisores a limitar el nivel de emisión, como la exigencia de pruebas de resistencia y posibles complementos de capital.

2.1.5. Además, el reglamento propuesto menciona varias veces el término «monedas fiat de curso legal». Según los Tratados y el derecho de la unión monetaria, el euro es la moneda única de la zona del euro, es decir, de los Estados miembros que han adoptado el euro como su moneda. Por lo que respecta a los Estados miembros que no han adoptado el euro como su moneda, los Tratados se refieren siempre a las monedas de esos Estados miembros. En ningún momento se refieren los Tratados al euro o a las monedas de los Estados miembros como monedas «fiat». Además, los billetes y monedas en euros que emiten el BCE y los BCN gozan de curso legal. Estos billetes y monedas están denominados en euros y, por tanto, son denominaciones de la moneda única. En este contexto, no procede hacer referencia en un documento jurídico de la Unión a «monedas fiat de curso legal». En su lugar, el reglamento propuesto debería utilizar el término «monedas oficiales», de las cuales son expresiones las monedas de curso legal ⁽¹⁶⁾.

2.1.6. Por otra parte, el reglamento propuesto contiene disposiciones sobre las medidas de custodia que deben adoptar los proveedores de servicios de criptoactivos ⁽¹⁷⁾. Se establece concretamente que los fondos de los clientes deben depositarse sin demora en un banco central o una entidad de crédito. Aunque las disposiciones sobre custodia son bienvenidas, el acceso de las entidades de crédito a las cuentas de los bancos centrales en el contexto de las operaciones de política monetaria del Eurosistema, o para la liquidación de operaciones por sistemas vinculados en el contexto de las operaciones de TARGET2, se basa en los criterios y condiciones de admisibilidad de las orientaciones aplicables del BCE ⁽¹⁸⁾. Por tanto, los proveedores de servicios de criptoactivos deben ser entidades de contrapartida admisibles del Eurosistema u operar por medio de un banco corresponsal que tenga una cuenta en el banco central pertinente del Eurosistema. Pueden ser de aplicación medidas similares en otros bancos centrales del SEBC. Conforme a lo que antecede, el reglamento propuesto debería hacer referencia a las medidas de custodia en un banco central especificando que tales medidas se supeditan al cumplimiento de los criterios y condiciones de admisibilidad aplicables a la apertura de cuentas.

⁽¹⁵⁾ 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 (DO L 267 de 10.10.2009, p. 7).

⁽¹⁶⁾ Véanse el preámbulo y el artículo 3, apartado 4, del Tratado de la Unión Europea; el artículo 119, apartado 2, el artículo 140, apartado 3, y el artículo 282, apartado 4, del Tratado, y los artículos 2, 10 y 11 del Reglamento (CE) n.º 974/98 del Consejo, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro (DO L 139 de 11.5.1998, p. 1). Véase además la definición de «moneda» del artículo 2, letra a), de la Directiva (UE) 2014/62 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a la protección penal del euro y otras monedas frente a la falsificación, y por la que se sustituye la Decisión marco 2000/383/JAI del Consejo (DO L 151 de 21.5.2014, p. 1).

⁽¹⁷⁾ Véase el artículo 63, apartado 3, del reglamento propuesto.

⁽¹⁸⁾ Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (BCE/2014/60) (DO L 91 de 2.4.2015, p. 3), y Orientación BCE/2012/27 del Banco Central Europeo, de 5 de diciembre de 2012, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2) (DO L 30 de 30.1.2013, p. 1).

2.2. Sistemas de pago

2.2.1. Estrechamente vinculada a sus funciones básicas de política monetaria, el Tratado y los Estatutos del SEBC encomiendan al Eurosistema, como parte de su mandato, la función de vigilar los sistemas de compensación y de pago. Conforme al artículo 127, apartado 2, cuarto guion, del Tratado, reproducido en el artículo 3.1 de los Estatutos, una de las funciones básicas que deben llevarse a cabo a través del SEBC es la de «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago». En cumplimiento de esta función básica, «[e]l BCE y los bancos centrales nacionales podrán proporcionar medios y el BCE dictar reglamentos, destinados a garantizar unos sistemas de compensación y liquidación eficientes y solventes dentro de la Unión, así como con otros países»⁽¹⁹⁾. De acuerdo con su función de vigilancia, el BCE adoptó el Reglamento (UE) n.º 795/2014 del Banco Central Europeo (BCE/2014/28) (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre los SIPS») ⁽²⁰⁾. El Reglamento sobre los SIPS adopta los principios para las infraestructuras del mercado financiero elaborados por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPPS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ⁽²¹⁾ (en lo sucesivo, los «principios CPSS-IOSCO»), que son jurídicamente vinculantes y abarcan los sistemas de importancia sistémica de grandes pagos y de pequeños pagos, tanto si se encarga de su funcionamiento un banco central del Eurosistema como una entidad privada. El marco de la política de vigilancia del Eurosistema ⁽²²⁾ considera a los instrumentos de pago como parte integrante de los sistemas de pago, de modo que los incluye en el ámbito de su vigilancia. Conforme al marco de vigilancia de los instrumentos de pago, que se está revisando en la actualidad ⁽²³⁾, un instrumento de pago (por ejemplo, tarjeta, transferencia, adeudo directo, transferencia de dinero electrónico o ficha de pago digital ⁽²⁴⁾) se define como un dispositivo (o conjunto de dispositivos) personalizado, o un conjunto de procedimientos acordados entre el usuario de servicios de pago y el proveedor de servicios de pago, que se utiliza para iniciar una transferencia de valor ⁽²⁵⁾. Hasta la fecha, la función de vigilancia principal se asigna al Eurosistema por referencia al vínculo nacional del régimen de pagos y la personalidad jurídica de su autoridad de gobierno. Para los regímenes de transferencia paneuropeos y los regímenes de adeudo directo de la zona única de pagos para el euro (SEPA), así como para algunos de los regímenes internacionales de pagos con tarjeta, la función de vigilancia principal corresponde al BCE. También están sujetos a la PSD2 los proveedores de servicios de pago, incluidas las entidades de crédito, las entidades de pago y las entidades de dinero electrónico. Los marcos de vigilancia del Eurosistema complementan la supervisión microprudencial de los proveedores de servicios de pago, incluidas las entidades de crédito, las entidades de pago y las entidades de dinero electrónico, con cuestiones de interés desde la perspectiva de los sistemas, regímenes o acuerdos de pago.

2.2.2. En vista de lo expuesto, la función de los acuerdos de fichas referenciadas a activos y de dinero electrónico que sirven a la ejecución de órdenes de transferencia puede calificarse de equivalente a la de un sistema de pago a los efectos de la vigilancia por el Eurosistema. Los acuerdos de fichas referenciadas a activos y de dinero electrónico pueden calificarse de equivalentes a los sistemas de pago cuando presentan todos los elementos típicos de estos: a) un acuerdo formal; b) al menos tres participantes directos (sin contar posibles bancos liquidadores, entidades de contrapartida central, cámaras de compensación o participantes indirectos); c) unos procesos y procedimientos, sujetos a las normas del sistema, comunes a todas las categorías de participantes; d) una ejecución de órdenes de transferencia que tiene lugar en el sistema e incluye el inicio de la liquidación o la cancelación una obligación (por ejemplo, la compensación), de modo que la ejecución de las órdenes de transferencia tiene efectos jurídicos en las obligaciones de los participantes, e) y unas órdenes de transferencia que se ejecutan entre los participantes. Concretamente, el Reglamento sobre los SIPS define el sistema de pago como «un acuerdo formal entre tres o más participantes [...] con normas comunes y disposiciones normalizadas para la ejecución de órdenes de transferencia entre los participantes» ⁽²⁶⁾. Dentro de esta definición, las órdenes de transferencia y los participantes se definen en

⁽¹⁹⁾ Véase el artículo 22 de los Estatutos del SEBC.

⁽²⁰⁾ Reglamento (UE) n.º 795/2014 del Banco Central Europeo, de 3 de julio de 2014, sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica (BCE/2014/28) (DO L 217 de 23.7.2014, p. 16).

⁽²¹⁾ Disponibles en la dirección del Banco de Pagos Internacionales en internet, www.bis.org.

⁽²²⁾ *Eurosystem oversight policy framework*, versión revisada (julio de 2016), disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

⁽²³⁾ Véase la edición revisada y consolidada del documento *Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements (PISA framework)*, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

⁽²⁴⁾ Una ficha de pago digital es una representación digital de valor que está respaldada por derechos o activos registrados en otro lugar y que permite transferir valor entre usuarios finales. Dependiendo del diseño subyacente, las fichas de pago digital pueden prever que el valor se transfiera sin que tenga que participar necesariamente un tercero central o tengan que utilizarse cuentas de pago.

⁽²⁵⁾ Acto, iniciado por el ordenante o en nombre del ordenante o por el beneficiario, de transferir fondos o fichas de pago digital, o depositar efectivo en una cuenta de usuario o retirarlo de ella, independiente de cualesquiera obligaciones subyacentes entre el ordenante y el beneficiario. En la transferencia puede intervenir uno o varios proveedores de servicios de pago. La definición de transferencia de valor del marco PISA se aparta de la definición de transferencia de fondos de la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) n.º 1093/2010 y se deroga la Directiva 2007/64/CE (DO L 337 de 23.12.2015, p. 35) (en lo sucesivo, la «PSD2»). Una transferencia de valor en el contexto de los instrumentos de pago según se definen en la PSD2 solo puede ser una transferencia de fondos. En la PSD2 no se incluyen entre los fondos las fichas de pago digital salvo que las fichas puedan clasificarse como dinero electrónico (o más hipotéticamente como dinero escritural).

⁽²⁶⁾ Véase el artículo 2, punto 1, del Reglamento sobre los SIPS.

términos generales compatibles, respectivamente, con los conceptos de «toda instrucción cuyo resultado sea la asunción o cancelación de una obligación de pago», de la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁷⁾, y de «una entidad que ha sido identificada o reconocida por un sistema de pagos y está autorizada, directa o indirectamente, a enviar órdenes de transferencia a ese sistema y recibirlas» ⁽²⁸⁾. En la medida en que los acuerdos de fichas referenciadas a activos y de dinero electrónico se consideren «sistemas de pago», se les aplicaría el marco de vigilancia de sistemas de pago del Eurosistema basado en los principios CPSS-IOSCO.

- 2.2.3. Asimismo, la función de los acuerdos de fichas referenciadas a activos y de dinero electrónico que establecen normas estandarizadas y comunes para ejecutar operaciones de pago entre usuarios finales podría calificarse como una función de «régimen de pago». Desde el punto de vista de la vigilancia, si las fichas referenciadas a activos y de dinero electrónico incluyen el euro en sus activos de reserva, o están denominadas en euros, el proveedor de servicios de criptoactivos encargado del funcionamiento general del régimen de pagos podría estar sujeto al marco revisado y consolidado del Eurosistema para la vigilancia de instrumentos y regímenes de pago. Este marco sería aplicable a todo instrumento de pago electrónico que permita a los usuarios finales enviar y recibir valor, con independencia de la calificación de los activos como fondos conforme a la PSD2 ⁽²⁹⁾.
- 2.2.4. La función de vigilancia del SEBC también sería esencial respecto de los acuerdos de fichas significativas referenciadas a activos y de dinero electrónico por sus posibles efectos perjudiciales para la capacidad del banco central emisor de lograr sus objetivos de política monetaria, como se ha dicho anteriormente. Por las razones expuestas, las competencias del SEBC conforme al Tratado, y las del Eurosistema conforme al Reglamento sobre los SIPS, deben constar claramente en los considerandos y en la parte dispositiva del reglamento propuesto. Además, el BCE y, cuando proceda, los BCN pertinentes cuya moneda no es el euro, deben participar en el proceso de clasificación de las fichas significativas referenciadas a activos y de dinero electrónico, y debe consultarse al BCE el acto delegado por el que se detallan los criterios aplicables para la clasificación. Asimismo, debe destacarse más en el reglamento propuesto la posible interacción con la PSD2, que en el actual texto parece más bien limitada ⁽³⁰⁾. Un ejemplo de posible interacción entre el reglamento propuesto y la PSD2 sería el caso de un proveedor de servicios que contratase con un beneficiario aceptar criptoactivos distintos de fichas de dinero electrónico. En tal caso, habría que aclarar si ese proveedor debe cumplir los mismos requisitos de protección de los consumidores, seguridad y resiliencia operativa que los proveedores de servicios de pago regulados. En definitiva, habría que aclarar si las actividades en cuestión pueden equipararse a la «adquisición de operación de pago» definida en la PSD2 ⁽³¹⁾.

3. Observaciones particulares sobre aspectos relativos a la estabilidad financiera y a la supervisión prudencial

3.1. Estabilidad financiera

3.1.1. Disposiciones supervisoras para los emisores de fichas significativas de dinero electrónico

- 3.1.2. El reglamento propuesto establece para los emisores de fichas significativas de dinero electrónico un sistema de doble supervisión, que corre a cargo, conjuntamente, de la autoridad nacional competente (ANC) pertinente y de la ABE. Conforme a este sistema, la ABE se encargaría exclusivamente de velar por que los emisores de fichas significativas de dinero electrónico cumplieran sus obligaciones específicas ⁽³²⁾, mientras que la ANC pertinente supervisaría el cumplimiento de todas las demás obligaciones establecidas en el reglamento propuesto.

⁽²⁷⁾ Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores (DO L 166 de 11.6.1998, p. 45). Véase el artículo 2, letra i), primer guion, donde la orden de transferencia se define como: «toda instrucción de un participante para poner una cantidad de dinero a disposición de un destinatario, cursada mediante un asiento en las cuentas de una entidad de crédito, un banco central, una contraparte central o un agente de liquidación, o toda instrucción cuyo resultado sea la asunción o cancelación de una obligación de pago tal como se define en las normas del sistema [...]».

⁽²⁸⁾ Véase el artículo 2, punto 18, del Reglamento sobre los SIPS.

⁽²⁹⁾ Véase el documento *Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements* (octubre de 2020), disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

⁽³⁰⁾ Véase el artículo 63, apartado 4, del reglamento propuesto.

⁽³¹⁾ Véase el artículo 4, apartado 44, de la PSD2.

⁽³²⁾ Véase el artículo 52 del reglamento propuesto.

- 3.1.3. La doble supervisión tiene inconvenientes importantes, por lo que sería mejor supervisar las fichas significativas, tanto referenciadas a activos como de dinero electrónico, a nivel europeo. No parece haber razones económicas que justifiquen disposiciones supervisoras distintas para las fichas significativas referenciadas a activos (sujetas a la supervisión armonizada de la ABE) y para las fichas significativas de dinero electrónico (sujetas a la doble supervisión de la ABE y de la ANC). La doble supervisión puede difuminar las responsabilidades y añadir complejidad al sistema, además de provocar la duplicidad de las funciones de supervisión e incluso conflictos entre ellas, por ejemplo cuando las ANC supervisan a los emisores de fichas significativas referenciadas a activos o de dinero electrónico que prestan otros servicios relacionados con criptoactivos. El BCE considera que las fichas significativas referenciadas a activos y de dinero electrónico estarían mejor supervisadas a nivel europeo, pues este garantizaría una perspectiva global de los riesgos y la coordinación de la actuación supervisoras, evitando al mismo tiempo el arbitraje regulador.
- 3.1.4. El sistema de doble supervisión propuesto se aplicaría además de los marcos supervisores existentes. Concretamente, si el emisor de las fichas significativas de dinero electrónico es una entidad de crédito, la doble supervisión provocaría complicaciones adicionales, ya que el emisor podría ser una entidad de crédito significativa supervisada por el BCE conforme al Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo ⁽³³⁾ (en lo sucesivo, el «Reglamento del MUS»). Según el reglamento propuesto, el emisor estaría sujeto a tres autoridades supervisoras distintas: i) la ANC pertinente, ii) la ABE, y iii) el BCE. Podrían aprovecharse la experiencia y los conocimientos de las ANC respecto de la supervisión de los emisores y proveedores de servicios de fichas de dinero electrónico por la vía de su pertenencia al órgano rector de la ABE, de los equipos conjuntos de supervisión en el caso de las entidades de crédito significativas, y del colegio de supervisión que se cree por cada ficha significativa de dinero electrónico ⁽³⁴⁾.
- 3.1.5. Por último, para el caso de que el emisor de criptomonedas estables significativas sea una entidad de crédito significativa, deben clarificarse las responsabilidades y funciones supervisoras de la ABE y del BCE para evitar posibles duplicidades y conflictos. En concreto, la obligación de la ABE de velar por que el emisor cumpla los requisitos del reglamento propuesto no debe invadir la supervisión de los requisitos prudenciales que compete al BCE en su función de supervisor bancario.

3.2. Requisitos de fondos propios e inversión de activos de reserva

- 3.2.1. El establecimiento de requisitos prudenciales para los emisores de fichas referenciadas a activos y de dinero electrónico es una buena noticia porque, como se ha señalado antes en el presente dictamen, esas fichas pueden ser una amenaza para la ejecución de la política monetaria y el buen funcionamiento de los sistemas de pago. También son bienvenidas las garantías propuestas para proteger la seguridad de los activos de reserva de las fichas si el emisor decide invertir parte de la reserva.
- 3.2.2. Los requisitos prudenciales y de liquidez que se establecen para los emisores de criptomonedas estables deben ser proporcionales a los riesgos que estas fichas podrían suponer para la estabilidad financiera. Son bienvenidos, por lo tanto, los requisitos adicionales establecidos en el reglamento propuesto para los emisores de criptomonedas estables significativas. Dicho lo cual, puede que esos requisitos adicionales no basten para abordar los riesgos crecientes que plantea el uso generalizado de las criptomonedas estables como medio de pago o depósito de valor en muchos países de la Unión. Además, los emisores de criptomonedas estables que no sean entidades de crédito no tendrían acceso a los bancos centrales en su función de prestamistas de última instancia. En virtud de lo expuesto, el BCE observa lo siguiente.
- 3.2.3. En primer lugar, el reglamento propuesto permite a la ANC ajustar hacia arriba o hacia abajo el requisito de fondos propios del 2 % del importe medio de los activos de reserva hasta un 20 % para los emisores de criptomonedas estables (menos significativas). Para los emisores significativas, no se permite al supervisor ajustar el requisito del 3 %. Deberían otorgarse al supervisor facultades adicionales del tipo del Pilar 2, sobre todo para los emisores significativas, ya que suponen mayores riesgos para la estabilidad financiera. En particular, debería exigirse a los emisores significativas de criptomonedas estables que llevaran a cabo regularmente pruebas de resistencia basadas en escenarios de estrés, severos pero plausibles, financieros (por ejemplo, perturbaciones de los tipos de interés) y no financieros (por ejemplo, riesgo operacional). Para los emisores de esas fichas que ofrezcan dos o más categorías de fichas de criptoactivos u ofrezcan servicios de criptoactivos, las pruebas de resistencia deberían abarcar todos

⁽³³⁾ Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

⁽³⁴⁾ Véase el artículo 101, apartado 1, del reglamento propuesto.

esos servicios y actividades de manera completa e integral a fin de tener en cuenta el conjunto de riesgos derivados de su compleja estructura. Debería facultarse al supervisor para, sobre la base del resultado de esas pruebas de resistencia, establecer unos requisitos adicionales de fondos propios por encima del requisito del 3 % proporcionales a los riesgos observados. En el caso de los emisores menos significativos, podrían establecerse requisitos de pruebas de resistencia y facultades similares para el supervisor que le permitieran, en principio, exceder el ajuste máximo del 20 % respecto del requisito del 2 % en ciertas circunstancias, conforme a la perspectiva de riesgos y los resultados de las pruebas de resistencia.

- 3.2.4. En segundo lugar, los emisores de fichas referenciadas a activos o de dinero electrónico están igualmente expuestos al riesgo de salidas masivas que pueden contagiar al resto del sistema financiero y afectar a la estabilidad financiera. Por eso es importante que esos emisores estén sujetos a requisitos uniformes respecto de la inversión de los activos de reserva, a fin de velar por la igualdad de condiciones, y seguir el principio de que deben aplicarse unas mismas reglas a unas mismas actividades y unos mismos riesgos, entre las fichas referenciadas a activos y las fichas de dinero electrónico. Establecer requisitos rigurosos de liquidez para los emisores de criptomonedas estables, en particular los emisores significativos, es también esencial para que puedan resistir las tensiones de liquidez y se reduzcan en lo posible los riesgos para la estabilidad financiera. En concreto, los sistemas de criptomonedas y sus activos de reserva se asemejan a los fondos del mercado monetario. Así, el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁵⁾ exige a los fondos del mercado monetario que mantengan reservas de liquidez significativas para el caso de súbitas perturbaciones de salida. Los emisores de criptomonedas estables deberían cumplir unos requisitos de liquidez, al menos tan conservadores como los aplicables a los fondos del mercado monetario con valor liquidativo constante, que se desarrollarían mediante normas técnicas de regulación. Esos requisitos conservadores de inversión desarrollados por normas técnicas de regulación podrían incrementar la capacidad de los activos de reserva de las criptomonedas estables para resistir escenarios de severos de salidas. Además, debería exigirse a los emisores significativos de criptomonedas estables que llevaran a cabo regularmente pruebas de resistencia de liquidez, y debería facultarse al supervisor para reforzar los requisitos relativos al riesgo de liquidez dependiendo de los resultados de esas pruebas.
- 3.2.5. Por último, el reglamento propuesto no establece restricciones que impidan una posible concentración de custodios o inversión de los activos de reserva. La ausencia de límites a la posible concentración podría socavar la seguridad de los activos de reserva y exponerlos a los riesgos idiosincrásicos de determinados custodios y emisores de deuda. El reglamento propuesto debería introducir salvaguardias frente a tal concentración, que se desarrollarían por medio de normas técnicas de regulación.

3.3. Supervisión prudencial

- 3.3.1. El BCE y la ANC pertinente son las autoridades competentes que ejercen las competencias de supervisión prudencial conforme al Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁶⁾ (también conocido como el «CRR») y a la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁷⁾ (también conocida como la «CRD»), que constituyen conjuntamente el marco CRR/CRD. Además, el Reglamento del MUS encomienda al BCE tareas específicas respecto de la supervisión prudencial de las entidades de crédito de la zona del euro, y le hace responsable del funcionamiento eficaz y coherente del MUS, dentro del cual las funciones específicas de supervisión prudencial se distribuyen entre el BCE y las ANC participantes. En particular, el BCE se encarga de autorizar a todas las entidades de crédito y de revocar su autorización ⁽³⁸⁾. Respecto de las entidades de crédito significativas, el BCE se encarga además, entre otras funciones, de garantizar el cumplimiento del derecho pertinente de la Unión que impone obligaciones prudenciales a las entidades de crédito, incluida la de que se doten de estructuras sólidas de gobierno, tales como procesos de gestión de riesgos y mecanismos de control interno fiables ⁽³⁹⁾. Con esta finalidad, se atribuyen al BCE todas las competencias supervisoras de intervención en la actividad de las entidades de crédito necesarias para el ejercicio de las funciones del BCE.

⁽³⁵⁾ Reglamento (UE) n.º 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre los fondos del mercado monetario (DO L 169 de 30.6.2017, p. 8).

⁽³⁶⁾ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽³⁷⁾ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁽³⁸⁾ Véanse el artículo 4, apartado 1, letra a), el artículo 6, apartado 4, y el artículo 14, del Reglamento del MUS.

⁽³⁹⁾ Véanse el artículo 4, apartado 1, letra e), y el artículo 6, apartado 4, del Reglamento del MUS.

- 3.3.2. El reglamento propuesto exige que los Estados miembros designen las ANC encargadas de desempeñar las funciones y cometidos que en él se establecen ⁽⁴⁰⁾. Además, el reglamento propuesto hace una referencia general a la necesidad de que las ANC se coordinen con las autoridades encargadas de supervisar o vigilar las actividades distintas de las que llevan a cabo los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios de criptoactivos conforme al reglamento propuesto ⁽⁴¹⁾. En realidad, las facultades de supervisión conferidas a las ANC por el reglamento propuesto ⁽⁴²⁾, como la exigencia de información adicional o la solicitud de congelar o embargar activos, también pueden tener repercusiones prudenciales para las entidades de crédito, en cuyo caso la solicitud de colaboración con otras autoridades puede no bastar ⁽⁴³⁾.
- 3.3.3. En vista de lo expuesto, es esencial establecer un mecanismo claro de coordinación, que incluya procesos y plazos de notificación precisos, entre las ANC pertinentes y el BCE en calidad de supervisor prudencial de las entidades de crédito significativas que se propongan emitir criptoactivos o prestar servicios con ellos relacionados. Un mecanismo claro de coordinación garantizaría que las competencias respectivas de las ANC y del BCE se ejecutasen de manera oportuna, eficaz y coherente, y garantizaría también que los emisores y proveedores de criptoactivos cumplieran el reglamento propuesto. Este debería disponer que las ANC notifiquen al BCE los casos en que una entidad de crédito significativa publique un libro blanco, pretenda prestar un servicio de criptoactivos o infrinja el reglamento propuesto.
- 3.3.4. Por otra parte, el sistema de doble supervisión por la ANC pertinente y la ABE se aplicaría cuando una entidad de crédito significativa emitiera fichas significativas referenciadas a activos o de dinero electrónico. Sobre este particular, es preciso clarificar en qué consistiría en la práctica la supervisión por la ABE. Además, este sistema de doble supervisión también debería tener en cuenta la función supervisora del BCE por lo que respecta a las entidades de crédito significativas y establecer mecanismos más claros, incluidas normas de notificación precisas y la participación del BCE en el colegio en calidad de supervisor prudencial. Por último, el reglamento propuesto debería referirse expresa y coherentemente a las autoridades de supervisión prudencial de las fichas significativas tanto referenciadas a activos como de dinero electrónico ⁽⁴⁴⁾.

En un documento técnico de trabajo aparte figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a los puntos del reglamento propuesto que el BCE recomienda modificar. El documento técnico de trabajo está disponible en inglés en EUR-Lex.

Hecho en Fráncfort del Meno el 19 de febrero de 2021.

La Presidenta del BCE

Christine LAGARDE

⁽⁴⁰⁾ Véase el artículo 81 del reglamento propuesto.

⁽⁴¹⁾ Véanse los artículos 85 y 110 del reglamento propuesto.

⁽⁴²⁾ Véase el artículo 82 del reglamento propuesto.

⁽⁴³⁾ Véase el artículo 82, apartado 4, letra b), del reglamento propuesto.

⁽⁴⁴⁾ Véanse el artículo 99, apartado 2, letra i), y el artículo 101, apartado 2, letra b), del reglamento propuesto.