Índice General

Página

AGRADECIMIENTOS 15

PRÓLOGO 17

CAPÍTULO PRIMERO

CONCEPTO DE CRIPTOACTIVO Y NOCIONES TÉCNICAS . . 21

1. Antecedentes 22

1.1. Introducción a los términos «cadena de bloques» y «TRD» 22

1.2. El origen de la cadena de bloques: «Bitcoin» 22

2. Funcionamiento 23

2.1. Fundamentos: P2P, consenso, libro-registro 23

2.2. La inserción de datos: criptografía y unidireccionalidad . . 23

2.3. Acceso al sistema: doble clave asimétrica, wallet y firma electrónica 24

2.4. Tipos de redes TRD 25

2.5. «Tokenización» 25

2.6. «Smart contracts» 26

3. Contexto jurídico-económico 26

3.1. Antecedentes 27

3.2. El paquete de finanzas digitales de la UE 27

4. El concepto jurídico de criptoactivo 28

4.1. Antecedentes 28

4.1.1. Normativas nacionales 28

Página

4.1.2. Normativa europea anti-blanqueo 29
4.2. Una noción común 30
4.3. Categorías de criptoactivo 34

CAPÍTULO SEGUNDO

LOS CRIPTOACTIVOS, INSTRUMENTO FINANCIERO 39

1. Criterios para la clasificación de criptoactivos como instrumento financiero 40
1.1. Exclusión de la categoría de instrumento de pago 42
1.2. Pertenencia a una categoría de valores 43
1.2.1. Emisión por un mismo emisor 43
1.2.2. Dan acceso a una misma clase de derechos . . . 44
1.2.3. Intercambiabilidad 45
1.3. Negociabilidad 46
1.4. En caso de hibridación o mutación funcional 48
1.5. Para el caso de los instrumentos financieros de naturaleza particular: IMM, IIC, derivados 49
1.5.1. Como instrumento del mercado monetario (IMM) 49
1.5.2. Como participación en instituciones de inversión colectiva (IIC) 49
1.5.3. Como derivado 50

2. La aceptación de la TRD como nuevo soporte posible para la representación de derechos patrimoniales 51
2.1. El concepto de título-valor 52
2.1.1. Función económica del título-valor 52
2.1.2. Delimitación del término título-valor: noción amplia y noción estricta 53
2.1.3. Características del título-valor 58
2.2. Los conceptos de valor mobiliario, valor negociable y anotación en cuenta 61
2.3. El concepto de instrumento financiero 63

Página

CAPÍTULO TERCERO

RÉGIMEN JURÍDICO-PRIVADO DE LOS CRIPTOACTIVOS INSTRUMENTO FINANCIERO 65

1. Ubicación sistemática y equiparación con el régimen de las anotaciones en cuenta 66

1.1. Normativa de referencia 66

1.2. Puntos en común y divergencias con las anotaciones en cuenta 68

2. Ley aplicable 70

2.1. Criterios de conexión 71

2.2. Alcance 72

3. Organización, funcionamiento y llevanza del registro distribuido 72

3.1. La noción de centro de negociación autorizado 74

3.2. Infraestructuras de mercado basadas en TRD 76

3.2.1. Instrumentos financieros admitidos 77

3.2.2. Requisitos técnicos de la red 78

3.3. Funcionamiento del registro 80

3.3.1. Entidad responsable de la inscripción y registro 81

3.3.2. La cuestión del folleto de emisión 84

3.3.3. La cuestión de la naturaleza del registro 85

4. Constitución del valor representado en TRD 86

4.1. Carácter constitutivo del «primer registro» 86

4.2. Constitución de derechos reales y otros gravámenes 91

5. Transmisión del valor representado en TRD 92

5.1. Efecto de legitimación tabular por la anotación en el registro distribuido 94

5.1.1. De la legitimación por la posesión a la legitimación por el control 97

5.1.2. La publicidad del registro 103

Página

5.2. El mantenimiento de los «certificados de legitimación» ... 104
5.2.1. Contenido de los certificados de legitimación . 106
5.2.2. Naturaleza de los certificados de legitimación . 108
5.2.3. Los certificados de legitimación y el traslado de la legitimación al ámbito societario 109
5.3. Excepciones oponibles 114

CAPÍTULO CUARTO

RÉGIMEN JURÍDICO-PÚBLICO DE LOS CRIPTOACTIVOS INSTRUMENTO FINANCIERO 117

1. Negociación y liquidación de criptoactivos instrumento financiero: el régimen de exenciones «piloto»..... 118
1.1. El concepto de «sandbox» y naturaleza del régimen piloto . 119
1.2. Ámbito de aplicación del régimen piloto 122
1.3. Modificaciones introducidas en el marco normativo de los servicios financieros de la UE..... 125
1.4. Exenciones y obligaciones para las infraestructuras de mercado basadas en TRD 128
1.4.1. Para los sistemas multilaterales de negociación (SMN)..... 130
1.4.2. Para los sistemas de liquidación (SL)..... 131
1.4.3. Para los sistemas de negociación y liquidación (SNL) 134
1.4.4. Requisitos adicionales comunes a todas las tipologías..... 135
1.5. Valoración..... 137

2. Régimen de responsabilidad de emisores e intermediarios 139
2.1. Régimen de responsabilidad para intermediarios..... 140
2.1.1. Autorización y reserva de actividad 140
2.1.2. Servicios de intermediación: el asunto de la «equivalencia» 142
2.1.2.1. Canje de criptoactivos por fondos u otros criptoactivos 144

Página

2.1.2.2. Ejecución de órdenes por cuenta de clientes 146
2.1.2.3. Recepción y transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de clientes 147
2.1.2.4. Prestación de asesoramiento 150
2.1.2.5. Gestión de una plataforma de negociación de criptoactivos 153
2.1.2.6. Custodia y administración por cuenta de clientes 156
2.1.2.7. Colocación 163
2.1.2.8. Gestión de carteras 164
2.1.2.9. Prestación de servicios de transferencia por cuenta de clientes 165
2.1.3. Valoración 168
2.2. Régimen de responsabilidad para emisores 169
2.2.1. Alcance objetivo de la normativa europea de folletos 171
2.2.2. Elaboración del folleto 173
2.2.3. Aprobación y publicación del folleto 174

CONCLUSIONES 177

BIBLIOGRAFÍA 185