

Directrices de la AEVM sobre prácticas supervisoras en materia de prevención y detección del abuso de mercado en los mercados de criptoactivos (MiCA)

Las directrices europeas establecen los principios generales para una supervisión efectiva del abuso de mercado en los mercados de criptoactivos, así como las pautas en materia de detección y prevención que han de seguir los supervisores nacionales.

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) ha publicado el pasado 29 de abril sus «Guidelines on supervisory practices for competent authorities to prevent and detect market abuse under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA)». Estamos ante unas directrices dirigidas a los supervisores nacionales de los mercados de criptoactivos

a fin de facilitar su actividad supervisora (policía administrativa) en estos mercados. El régimen de prevención y prohibición del abuso de mercado en relación con los criptoactivos se encuentra establecido en el título VI del Reglamento MiCA (arts. 86 a 92), con reconocida inspiración en el Reglamento 596/2014, sobre el abuso de mercado en los mercados de instrumentos financieros.

Las doce directrices recogen una serie de principios generales en relación con la supervisión de la actividad en los mercados de criptoactivos:

- A la proporcionalidad en su aplicación teniendo en cuenta la relevancia de las actividades desarrolladas en el mercado y el riesgo que éstas suponen para la integridad del mercado atiende la directriz primera, mientras que a la valoración del riesgo que estas conductas implican y que permitiría al supervisor actuar sin demora ante determinadas amenazas a la integridad del mercado dedica la Autoridad Europea de Valores y Mercados la directriz segunda.
- La directriz tercera recomienda a las autoridades competentes integrar la supervisión del abuso de mercado bajo el régimen

Se adapta el abuso de mercado a la realidad de los mercados de criptoactivos

del MiCA en las prácticas de supervisión relacionadas con el abuso de mercado al que se refiere el Reglamento (UE) núm. 596/2014 (RAM), de forma que los supervisores adapten la supervisión prevista para los instrumentos financieros a esta clase de cripto productos financieros regulados en el MiCA, en la medida en que ello sea pertinente. Se citan expresamente como ejemplos las estrategias en relación con el *maximal extractable value* (MEV) o valor máximo extraíble, conducta que puede realizar el minero o validador que obtiene ingresos de forma

ilícita por colocar transacciones en un determinado orden o por multiplicarlas innecesariamente. Estamos ante conductas referidas al uso indebido de la tecnología que sirve de base a los criptoactivos o también, a la forma en la que éstos son ofertados o valorados (por ejemplo, la manipulación en el suministro de *tokens* o la valoración indebida de los activos de respaldo en el caso de las criptomonedas o *stablecoins*).

Además, las autoridades competentes debieran considerar la vigilancia de las redes sociales —conforme a sus recursos disponibles— a fin de analizar la información que circula en ellas, dado el elevado riesgo de difusión en las redes de información falsa o engañosa sobre criptoactivos comparada con la que circula respecto a los mercados de valores tradicionales.

De la misma manera, respecto al uso indebido de información privilegiada, además de tener en cuenta el acceso a ella por el desempeño de un cargo o empleo, por ejemplo, en el proveedor de servicios so-

bre criptoactivos (quien conozca la próxima decisión de cotizar en una plataforma de negociación) ha de considerarse la tenencia de esta información obtenida como consecuencia del trabajo o función desempeñada por el iniciado relacionada con la propia tecnología de registro distribuido o similar (sería el caso, por ejemplo, de los mineros o los validadores que realizan prácticas de *front running* —alteración de la prioridad de entrada de las órdenes en el sistema en beneficio propio— o influyen en el flujo de transacciones validadas).

- La directriz cuarta se refiere a la creación de una «cultura común» en materia de supervisión para asegurar la integridad del mercado al amparo del MiCA.
 - La quinta recoge la necesidad de que la autoridad competente cuente con recursos adecuados para el desarrollo de su función supervisora.
 - La directriz sexta aborda el diálogo permanente con las partes interesadas (*stakeholders*) acerca de los riesgos en materia de integridad del mercado.
 - A la necesidad de contar con iniciativas de formación dirigidas a los participantes en los mercados para promover la integridad de éstos, sea individualmente, sea en colaboración con otros supervisores nacionales y la Autoridad Europea de Valores y Mercados, se refiere la directriz séptima.
 - La directriz octava plantea al seguimiento y vigilancia de los mercados de criptoactivos con base en la recogida de datos (*data driven*), actividad que puede delegarse en otras autoridades o proveedores de servicios bajo la responsabilidad del supervisor nacional. Este modelo recabaría datos públicos, información regulada sobre órdenes y operaciones realizadas por los proveedores de servicios de criptoactivos y, con el alcance que sea posible, los relativos a la reconciliación de datos en la red y fuera de ella (*on-chain* y *off-chain*), así como los datos cruzados entre mercados.
- Además, deberían considerar la inclusión en su actividad de supervisión del mercado de las comunicaciones relativas a criptoactivos en las redes sociales, blogs, podcast y páginas web de las plataformas de negociación, en este caso, con una aproximación basada en el riesgo.
- El artículo 92 del Reglamento MiCA impone a toda persona que tramite o ejecute operaciones con criptoactivos la obligación de «disponer de mecanismos, sistemas y procedimientos eficaces para prevenir y detectar el abuso de mercado». A esta obligación se refiere la directriz novena para recordar la proporcionalidad en su aplicación en función de la escala, tamaño y naturaleza de la actividad desarrollada, por ejemplo, mediante la distinción entre los proveedores de servicios de criptoactivos que operan una plataforma de negociación y aquellos otros que sólo reciben, transmiten o ejecutan órdenes por cuenta de sus clientes.
 - La Autoridad Europea de Valores y Mercados aprobó en diciembre del 2024 una propuesta de reglamento delegado sobre notificación de operaciones sospechosas en este ámbito (STOR) que está pendiente de ser publicada en el *Diario Oficial de la Unión Europea* tras su aprobación por la Comisión. Al respecto, la décima directriz se refiere a los procedimientos con los que ha de contar el supervisor para analizar las operaciones sospechosas comunicadas por quienes tramiten o ejecuten operaciones con criptoactivos.
 - Las dos últimas directrices se relacionan, respectivamente, con la coordinación por la Autoridad Europea de Valores y Mercados de las actividades inspectoras transfronterizas y con los obstáculos que pudiera plantear un tercer país al ejercicio de las funciones supervisoras por las

autoridades competentes respecto a la detección de conductas transfronterizas de abuso de mercado.

Una vez traducidas del inglés al resto de las lenguas oficiales de la Unión y publicadas en la página web de la Autoridad Europea, la Comi-

sión Nacional del Mercado de Valores dispone de dos meses a contar desde la referida publicación para comunicar a la Autoridad Europea de Valores y Mercados el cumplimiento de estas directrices o su intención de cumplirlas. Si no pretende hacerlo, informará al supervisor europeo de las razones de esta decisión.