

US *payment stablecoins* y tokens de dinero electrónico: Genius Act vs. MiCA

Se analiza la ley estadounidense de criptomonedas estables de julio del 2025, que refleja el cambio de política en aquel país: se abandona la línea del dólar digital para fomentar la emisión de criptomonedas estables de pago referenciadas al dólar. La Genius Act regula el régimen de los emisores de estas *stablecoins*.

REYES PALÁ LAGUNA

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

El 18 de julio del 2025, el presidente de los Estados Unidos firma la ley reguladora de las criptomonedas estables de pago (*payment stablecoins*) aprobada por el Congreso en enero de este año, ley que se cita como la Genius Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act). Esta ley desarrolla el decreto presidencial de 23 de enero del 2025 en el que se prohíbe el desarrollo del dólar digital como moneda digital oficial de los Estados Unidos; el objetivo es pro-

mover y proteger la soberanía del dólar estadounidense a través del desarrollo de las criptomonedas estables referenciadas al dólar, cuyo uso se pretende que se generalice en la economía mundial.

La norma entrará en vigor, bien el 18 de enero del 2027, bien, si fuera fecha anterior, a los ciento veinte días de la promulgación de cualquier norma delegada de ésta, cuyos plazos de elaboración abarcan normalmente el año natural.

La Genius Act se compone de veinte secciones que versan sobre las siguientes materias: título de la ley; definiciones, emisión y régimen de las *stablecoins* de pago; requisitos que han de cumplir los emisores de estas criptomonedas; autorización de las filiales de las entidades de crédito y de los emisores federales significativos de *stablecoins* de pago; régimen de supervisión de estas dos clases de entidades; régimen de los emisores significativos con respecto a los estados federados; aplicabilidad de la normativa de blanqueo de capitales; mandato al ministro de Economía para elaborar un informe acerca de las nuevas posibilidades de blanqueo utilizando activos digitales; servicios de custodia de la reserva de activos de los emisores sujetos a la norma y utilización de estas *stablecoins* como garantías; régimen de insolvencia de las entidades emisoras de estas criptomonedas; estándares de interoperabilidad entre los sistemas de los distintos emisores; habilitación del ministro de Economía, de los supervisores federales y de los de los estados federados para el desarrollo de las previsiones de la Genius Act; elaboración de un informe sobre las criptomonedas no reguladas en esta norma; emisión de un informe sobre la industria de las *stablecoins* como medio de pago un año después de la entrada en vigor de la norma; autorización de las entidades bancarias para la emisión, actividades de custodia y uso de estas criptomonedas así como para el uso de una red *blockchain* al respecto en el ámbito interno bancario; modificaciones de la normativa del mercado de valores, materias primas e instituciones de inversión colectiva para aclarar que las *stablecoins* de pago no se insertan en el ámbito objetivo de estas normas; régimen de los emisores extranjeros de estas criptomonedas y regla de la reciprocidad; asimilación a los depósitos bancarios de las *payment stablecoins* a efectos de la declaración de haberes de los funcionarios

públicos, y entrada en vigor. A continuación, de todas estas secciones o títulos, nos detendremos en las que consideramos de mayor interés:

- En primer lugar, en el **concepto** mismo de «*stablecoin*» de pago: activo digital que es usado o está diseñado para ser utilizado como medio de pago o liquidación y cuyo emisor está obligado a convertir, reembolsar o recomprar por una cantidad fija de valor monetario; no debe incluir un activo digital denominado en una cantidad fija de valor monetario; y ese activo digital representa el mantenimiento por su emisor de un valor estable en relación con una cantidad fija de valor monetario, o la creación de una expectativa razonable en tal sentido. Además, estas *payment stablecoins* no incluirán un activo digital que sea una moneda nacional, un depósito bancario o un valor negociable [sec. 2 (22)].

Esto es, estamos ante un activo digital referenciado a moneda de curso legal y emitido en un registro criptográfico distribuido. Pero no es un «*token-espejo*» de una unidad monetaria de dólar —no es un dólar digital—, sino que puede fluctuar aunque sea mínimamente. Bajo el régimen europeo del Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA), la analogía es con las *fichas* o «*tokens*» de dinero electrónico, definidas en dicho reglamento como «un tipo de criptoactivo que, a fin de mantener un valor estable, se referencia al valor de una moneda oficial», quedando fuera de la norma estadounidense lo que en Europa se denominan «*tokens*» referenciados a activos, que el reglamento define como «un tipo de criptoactivo que no es una ficha de dinero electrónico y que pretende mantener un valor estable

referenciado a otro valor o derecho, o a una combinación de ambos, incluidas una o varias monedas oficiales».

En la configuración de estas criptomonedas de pago, con el fin de despejar cualquier duda respecto a su naturaleza de medio de pago, se recoge expresamente la prohibición de abonar un interés a su tenedor, sea en efectivo, en *tokens* o en cualquier otro medio, por la sola tenencia o uso de estas *stablecoins*. Por otra parte, estas emisiones no están garantizadas por el fondo de garantía de depósitos de los Estados Unidos.

- La emisión de estos activos digitales es una **actividad regulada**: la ley estadounidense únicamente permite la emisión de estas *stablecoins* de pago o *tokens* de dinero electrónico a las entidades que han obtenido la preceptiva autorización administrativa —ya a nivel federal o de los estados de la Unión— así como a las filiales de las entidades de crédito también debidamente autorizadas para la realización de esta actividad. Las entidades de crédito obtendrán la autorización de su supervisor en función del volumen de la emisión o emisiones superior o inferior a diez mil millones de dólares, mientras que las que no tienen esta condición la solicitarán de la Oficina del Interventor de la Moneda (Office of Comptroller of Currency). Junto con la emisión de estas *stablecoins* de pago, sólo se permiten a estos emisores determinadas actividades bajo el principio de limitación de su actividad financiera: el canje o reembolso de la criptomoneda; la gestión de los activos de reserva; la prestación de servicios de custodia de estos activos, lo que incluye en el caso de las criptomonedas la gestión de las

claves privadas, así como la realización de actividades —en principio, auxiliares o complementarias— en apoyo de las descritas.

- Quedan **excluidas del ámbito de la ley** las transferencias directas de activos digitales entre dos personas físicas por cuenta propia y para sus propios fines lícitos sin intervención de un intermediario; también, cualesquiera transacciones que impliquen la recepción de activos digitales por una persona física entre sus cuentas de los Estados Unidos y del extranjero ofrecidas por la misma sociedad matriz y, por último, las realizadas mediante un monedero electrónico (*wallet*) a fin de facilitar la custodia de activos digitales por una persona física [sec. 3 (h) (1)].
- De entre los **requisitos** que la sección 4 de la ley recoge para la obtención de la autorización administrativa, el primero de ellos es la existencia de **activos de reserva** «al menos sobre la base de uno a uno» que han de estar invertidos en activos especialmente líquidos (dólares, depósitos bancarios, deuda pública estadounidense, determinadas participaciones de instituciones de inversión colectiva y, también con ciertas condiciones, *repos* y *reverse repos* o cualquier otro activo de elevada liquidez). Estos activos de reserva no pueden ser reutilizados, rehipotecados ni dados en prenda por el emisor, excepto en los casos expresamente previstos en la norma, de entre los que destaca el referido a la necesaria dotación de liquidez al emisor para atender a los reembolsos de los clientes. Quedan en manos del legislador reglamentario, entre otras exigencias, la determinación de los requisitos de capital del emisor así como las reglas de

liquidez y de gestión de riesgos de su actividad.

- Mensualmente habrá de publicar el emisor en su [página web](#) la composición e importe de su reserva de activos, así como el número total de *stablecoins* de pago en circulación por él emitidas. Ha de divulgar asimismo su política de reembolso y otras informaciones a las que se refiere la citada sección 4. Una vez autorizados, quedan sometidas a la normativa sobre el secreto bancario, a un régimen de supervisión prudencial y a las obligaciones impuestas por la legislación de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.
- A diferencia de lo que sucede en el derecho español respecto a los instrumentos financieros representados por medio de tecnología de registros distribuidos, en caso de [concurso](#) del emisor de las *stablecoins* de pago, la Genius Act ha modificado el capítulo 11 de la legislación de insolvencias para establecer la preferencia en el cobro de los tenedores de *stablecoins* con cargo a los activos de reserva del emisor, frente a otros acreedores.

Se recoge en la sección tercera de la ley la prohibición de ofertas o ventas de estas criptomonedas a partir de julio del 2028 por cualquier proveedor de servicios de activos digitales que no tenga la condición de emisor autorizado de *stablecoins* de pago. La ley prevé las sanciones pertinentes por la realización de esta actividad

sin autorización administrativa así como por incumplimientos de otras obligaciones recogidas a lo largo de la norma.

- Para los [emisores extranjeros](#), la regla es la de la autorización administrativa previa, siempre que la normativa del país en el que esté domiciliado el emisor extran-

La ley regula a los emisores de payments stablecoins sometidos a normativa prudencial y supervisión bancaria en los Estados Unidos

jero sea comparable con el régimen de la Genius Act, lo que habrá de valorar el ministro de Economía conforme al principio de reciprocidad: de ser normativa comparable, el emisor extranjero habría de registrarse ante el interventor de la moneda (*comptroller of the currency*) y contar con activos de reserva suficientes depositados en una entidad financiera estadounidense, de forma que pueda atender a las solicitudes de reembolso de los clientes de aquel país. Se establece en la sección 18 un complejo procedimiento en el que intervienen diversos órganos administrativos conforme al cual el ministro puede considerar la existencia de un régimen similar al estadounidense y, por ello, la entidad extranjera puede solicitar la pertinente autorización conforme al principio de reciprocidad, autorización que siempre podrá ser denegada si se considera que la actividad del solicitante presenta un riesgo para la estabilidad financiera de los Estados Unidos. Se prevén también otras causas de denegación de la

autorización. El diseño del procedimiento nos lleva a concluir que no serán muchos los emisores extranjeros que soliciten autorización para operar en los Estados Unidos como emisores de *stablecoins*.

Respecto a las entidades no financieras como las sociedades cotizadas u otras entidades que podrían ser consideradas en Europa entidades de interés público, les queda vedada *de facto* la emisión de estas

stablecoins de pago desde el momento en el que su autorización requiere la unanimidad de los miembros que integran el Stablecoin Certification Review Committee, creado por esta ley, comisión que ha de comprobar, entre otros extremos, que esta actividad no implica un riesgo sustancial para la seguridad y solidez del sistema bancario de Estados Unidos, la estabilidad financiera en aquel país o al Fondo de Garantía de Depósitos.