

NUEVAS EXIGENCIAS DE ESMA

Los criptoactivos y la formación de los asesores

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), con el apoyo de EFPA, ha aprobado unas directrices sobre los requisitos de formación de los asesores en criptoactivos. En el marco de la regulación MiCA, estas normas trasladan al ámbito cripto los conocimientos y competencias exigidos en el asesoramiento de inversiones tradicionales, reforzando así las exigencias de cualificación previstas en MiFID.

Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

De **Zunzunegui Abogados. Coordinadores de Regulación de **EFPA España**.*

El **asesor financiero** que hoy opera bajo MiFID II debe tener conocimientos sólidos sobre instrumentos financieros. Sin embargo, esta formación, aunque profunda, resulta incompleta para desenvolverse en el ecosistema de los criptoactivos, que exige habilidades adicionales.

Los criptoactivos son accesibles a través de aplicaciones y plataformas en línea. En cualquier momento y en cualquier lugar los inversores minoristas pueden acceder a este nuevo producto financiero. Según datos publicados por el BCE, los hogares de la zona del euro han mos-

trado un interés creciente por poseer criptoactivos, con una exposición del 9,7% de sus activos financieros. Incluso si solo una parte de la cartera está en criptoactivos, el asesor debe cumplir con las nuevas directrices de ESMA sobre los criterios para la evaluación de los conocimientos y la competencia en este ámbito.

La necesaria cualificación del asesor en criptoactivos

La actuación en el mejor interés del cliente requiere que quienes asesoran o informan sobre criptoactivos dispongan no solo de un conoci-



miento actualizado del servicio prestado, sino también de competencias técnicas suficientes para comprender las implicaciones para los clientes de los sistemas tecnológicos que facilitan su funcionamiento, como la tecnología de registro distribuido (DLT), la automatización algorítmica de decisiones, las estructuras centralizadas o descentralizadas (DeFi) o los modelos predictivos basados en inteligencia artificial.

En la fase de consulta pública de estas directrices, EFPA expresó su apoyo al enfoque adoptado por ESMA, dirigido a garantizar un estándar común y mínimo de cualificación profesional en un sector marcado por un elevado dinamismo tecnológico, una creciente exposición minorista y un marco normativo en proceso de consolidación. La facilidad de acceso a los criptoactivos y el creciente interés de los inversores minoristas –en particular de los más jóvenes– justifican la iniciativa de ESMA. No se trata de una mera recopilación de buenas prácticas, sino de requisitos de obligado cumplimiento. Esta iniciativa refleja la importancia creciente de la cualificación de los asesores para la protección de los inversores y el correcto funcionamiento del mercado.

Los requisitos son más exigentes que los previstos en MiFID II. ESMA lo justifica por la mayor volatilidad de los criptoactivos y por contar con una regulación más ligera, pues MiCA no exige ni gobernanza de productos ni test de conveniencia, como si quisiera suplir las lagunas de la regulación con la cualificación profesional.

Las directrices entrarán en vigor a los seis meses de la publicación de su traducción en las lenguas oficiales. De este modo, ESMA quiere dar un plazo de adaptación suficiente, en particular para facilitar la transición a los operadores de menor tamaño.

Los nuevos requisitos de conocimientos y competencias

Las directrices enumeran los requisitos de cualificación profesional necesarios para informar o asesorar en criptoactivos. Primero se indican los requisitos para informar y, luego, para evitar

repeticiones, se detallan los adicionales para asesorar. Como ocurre en el sistema MiFID, las exigencias son mayores para asesorar que para informar.

Quienes informan sobre criptoactivos deben entender las características y los riesgos de los criptoactivos, la tecnología de registros distribuidos (DLT), los costes y tarifas asociados, el funcionamiento de sus mercados, su valoración y precios, así como las diferencias en la protección del inversor entre MiFID II y MiCA, incluidas las diferencias entre la regulación del folleto y el *white paper*. En cuanto a los riesgos que se deben considerar, las directrices destacan la volatilidad, la ciberseguridad, la custodia de las claves privadas, el riesgo de programación tecnológica (*IT programming risk*) y el de transferencia de los criptoactivos.

Sin llegar a exigirles ser expertos tecnológicos, deben acreditar el conocimiento de los mecanismos de consenso y de validación de transacciones, de los niveles de descentralización e interoperabilidad, y de sus casos de uso. Quienes asesoran deben entender algunos contenidos adicionales, como la evaluación de la idoneidad y los fundamentos de la gestión de carteras. No se exige tener formación fiscal relacionada con los criptoactivos.

Las directrices requieren, para informar, una cualificación profesional de 80 horas y una experiencia de seis meses bajo supervisión. Para dar flexibilidad, también se permite ofrecer información a quien tenga una experiencia de un año bajo supervisión. A su vez, para poder asesorar en criptoactivos se exigen 160 horas de cualificación y un año de experiencia bajo supervisión. Pero también se pueden acreditar los conocimientos y competencias para asesorar mediante educación superior de tres años y un año de experiencia bajo supervisión, o mediante dos años de experiencia en asesoramiento bajo

→→→

➔ **SE REQUERIRÁ UN MÍNIMO DE 10 HORAS de formación continua anual para informar y de 20 horas para asesorar.**



➔ **LA FORMACIÓN DE LOS ASESORES debe pasar de ser fragmentada a un sistema armonizado, certificado y convalidable.**

→→→ MiFID II o IDD y seis meses adicionales. Estas alternativas al criterio cuantitativo de horas de formación pretenden dar flexibilidad a las entidades.

Además, se facilita la transición a los nuevos estándares reconociendo la cualificación requerida a quien lleve un año a tiempo completo informando o asesorando sobre criptoactivos en

el momento de entrada en vigor de las directrices, sin necesidad de pruebas adicionales.

Como ya ocurre en el sistema MiFID, también se requiere formación continua (CPD) que acredite estar al día en los cambios regulatorios y en los nuevos desarrollos tecnológicos. Así, se exige un mínimo de 10 horas de formación continua anual para informar y de 20 horas para asesorar. Esta formación debe ser evaluada con un examen realizado por las propias entidades o por certificadores externos. ESMA reconoce que la existencia de certificadores es deseable para garantizar un estándar elevado en los conocimientos y competencias del personal que informa o asesora en criptoactivos, lo cual además facilita la labor de supervisión. Pero, ante su ausencia, considera que evaluar los conocimientos y competencias únicamente mediante un examen realizado por un proveedor externo sería demasiado perturbador, dado que no parece existir ningún examen de este tipo ampliamente aceptado. ●

El reto: armonizar la cualificación de los asesores

● Hasta ahora, **una de las principales críticas** al entorno de los criptoactivos es su baja exigencia profesional en comparación con el resto del sistema financiero. La adopción de estándares elevados permitirá reducir esa percepción de opacidad o de amateurismo técnico que ha lastrado el reconocimiento general del sector.

○ **A diferencia de lo que ocurre con los servicios de inversión tradicionales**, los proveedores de servicios de criptoactivos presentan una gran disparidad en cuanto a modelos de negocio, gobernanza interna y cultura de cumplimiento. Las directrices actúan como una infraestructura normativa

mínima común, sin la cual sería muy difícil garantizar una supervisión homogénea o una expectativa de profesionalidad.

○ **Conviene llamar la atención sobre una paradoja regulatoria** que emerge del rigor de las nuevas directrices, superior al que se exige para los instrumentos MiFID. Esta situación plantea una asimetría inversa, jurídicamente difícil de justificar desde la perspectiva de la neutralidad tecnológica. Se están imponiendo mayores requisitos de cualificación técnica al personal asesor o informador en criptoactivos que los requeridos para operar sobre instrumentos financieros tradicionales.

○ Ante el marco actual de simplificación normativa, las exigencias deben reducirse a lo imprescindible para cumplir su función. Sin duda, a ello

responde la metodología de ESMA: utilizar como modelo de regulación de la formación en MiCA el existente para MiFID II. Pero debería hacerse un esfuerzo adicional en dotar de coherencia, bajo unos mismos principios, la formación en la prestación de todo tipo de servicios financieros, incluidos los criptoactivos.

○ En este sentido, **bien podrían las autoridades europeas de supervisión (ESAs)** aprobar unas directrices conjuntas de formación para informar o asesorar en todo tipo de productos financieros, incluidos los que se prestan mediante sistemas de inteligencia artificial. La formación profesional de los asesores financieros debe dejar de ser un proceso disgregado y fragmentado para convertirse en un sistema armonizado, modular, certificado y convalidable entre los distintos marcos normativos. ✱