

El Consell General, en la sesión que ha tenido lugar esta tarde, ha aprobado el texto de la *Llei de la representació digital d'actius mitjançant l'ús de la criptografia i de la tecnologia de llibre registre distribuït i blockchain* que, en fecha 27 de enero de 2021, se admitió a trámite parlamentario a propuesta de los tres grupos parlamentarios de la coalición, con un período extenso de 14 prórrogas para la presentación de enmiendas.

Ante el avance inexorable hacia una sociedad dominada por la tecnología, la tarea del legislador siempre resulta un tanto ardua e inquietante. Forjar una economía con visión de futuro al servicio de los ciudadanos debe ir en consonancia con el desarrollo de un marco normativo favorable para la innovación y la competencia, que aporte seguridad jurídica, protección al consumidor, inversor o usuario, integridad de mercado y establezca un *level playing field* óptimo.

El uso de la tecnología de registro descentralizado, cuyo mayor exponente es la tecnología de cadena de bloques o *blockchain*, no implica *per se* la necesidad de una regulación específica -abogando a favor del principio de neutralidad tecnológica-. Sin embargo, la proliferación de los criptoactivos que ha atraído la atención del público en general y los riesgos inherentes a ciertas actividades han alertado a las autoridades reguladoras y supervisoras en los últimos años, especialmente en el marco de las finanzas digitales.

Ante este panorama, la respuesta normativa ha ido construyéndose de forma paulatina, a veces adoptando enfoques diferentes, pero buscando un mismo objetivo: establecer un marco que aproveche las oportunidades potenciales que pueden ofrecer los criptoactivos y afrontar los riesgos que plantean.

En esta línea, el Principado de Andorra, desde la apertura económica en 2012, ha avanzado en el impulso de nuevos sectores disruptivos de la economía. En el plan de acción del Govern d'Andorra, conocido como *Horitzó 23*, se recogieron iniciativas en materia de bienestar y cohesión social, alianzas por el cambio y economía e innovación, siendo uno de ellos el impulso de la tecnología *blockchain*, para "*hacer de Andorra un país resiliente, sostenible y global*".

El texto aprobado se presenta como innovador, sí, pero *rara avis*, con ciertas carencias, no solo a nivel de redacción y técnica legislativa utilizada -no se ajusta al estándar legislativo andorrano-, sino también por cuestiones de fondo poco aterrizadas, falta de rigor o incongruencias con la idiosincrasia del país (e.g. ausencia de mercado de valores) y el impacto internacional (e.g. CBDC).

La ley se caracteriza por una exposición de motivos poco convencional, utilizando un símil entre la tecnología *blockchain* y *l'Armari de les Sis Claus* adquirido por el Principado de Andorra en 1580, cuya finalidad era la de custodiar documentos bajo un régimen de consenso, y alentados por el "*Virtus Unita Fortior*", donde la colaboración hace más fuertes. Ya volviendo al presente, el texto recoge algunos puntos de la propuesta del Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 -conocido como MiCA-, aunque con ciertas diferencias que iremos apuntando.

La ley regula -o pretende regular- cuestiones tan dispares como (i) la configuración taxonómica de los activos digitales y su categorización, aunque bastante dispersa dada la gran cantidad de definiciones incluidas -un total de 169-, incluyendo alguna referencia a directivas europeas siendo Andorra tercer país; (ii) el régimen de las disposiciones de los activos digitales, del poder de disposición y el derecho de disponer, todo ello sin un *codex* actual en materia de derechos reales; (iii) el régimen jurídico, requisitos y procedimientos aplicables a las actividades que utilicen tecnología TRD; (iv) la potestad de emitir dinero digital soberano -o CBDC-, sin caer en la cuenta de las limitaciones en materia de competencia para la emisión de monedas de curso legal -no solo el euro- y la inexistencia de una política monetaria y banco central andorrano; (v) las finanzas descentralizadas; (vi) los *stablecoins*; (vii) los *smart contracts*; (viii) la creación del Andorra Digital Exchange o AndorraDex; y (ix) el sistema de supervisión y control, *inter alia*.

En cuanto al **ámbito de aplicación**, la ley parece aglutinar cualquier tipo de actividad realizada por sociedades andorranas -sin quedar claro el régimen para las personas físicas- que estructuren, inicien, emitan, soporten, almacenen, procesen, validen, reciban, ejecuten, transaccionen, comercialicen distribuyan, transfieran, depositen, custodien, negocien, controlen, administren, destruyan o cualquier otra forma de participación en la representación digital de activos, desde Andorra, así como todas aquellas sociedades que participen en desarrollar, facilitar o mantener cualquier mecanismo de cooperación, a fin de descentralizar, total o parcialmente, cualquier parte de protocolos o sistemas de gobernanza. No obstante, queda excluida expresamente la minería directa y por cuenta propia, así como la negociación directa y por cuenta propia de activos digitales con plataformas de negociación, cuando sea esta la única actividad que se desarrolle. En cuanto a la actividad de minería, estará sujeta a autorización previa del Govern d'Andorra, con informe preceptivo

previo del operador del sistema eléctrico - exceptuando las instalaciones particulares, de menos de 10 ordenadores y las basadas en *proof of stake*-.

La ley también es de aplicación a todas las ofertas públicas de representaciones digitales de activos, independientemente de su configuración, naturaleza jurídica y funcionalidad, que se estructuren, inicien, emitan, soporten, almacenen, procesen, validen, reciban, ejecuten, transaccionen, comercialicen, distribuyan, transfieran, depositen, custodien, negocien, controlen, administren o destruyan activos digitales en o desde Andorra. Sin embargo, se excluyen de la aplicación de la ley, las emisiones de activos digitales que: (i) sean ofertas gratuitas -a diferencia de MiCA, no se define el concepto-; (ii) sean creadas automáticamente mediante procesos de minería como contraprestación para el mantenimiento de la TRD o la validación de las transacciones; (iii) sean únicas y no fungibles (e.g. NFTs); (iv) sean instrumentos financieros de acuerdo con la definición recogida en la *Llei 8/2013*; y (v) sea dinero electrónico según la *Llei 8/2018*.

Resulta curioso que MiCA haga referencia a que para los incisos (i), (ii) y (iii), en efecto, no sea necesaria la elaboración, publicación y registro de un libro blanco - o folleto-, aunque incluyan los instrumentos financieros y el dinero electrónico; y en la norma andorrana pueda interpretarse su exclusión del régimen general.

En cuanto al **régimen de emisiones de activos digitales**, con la exclusión antes mencionada, se establece el requisito de autorización previa -superiores a 2 millones de euros - y registro -resulta peculiar la referencia a que, en caso de no estar registrados, no podrán negociarse en ningún mercado organizado ni en plataformas de compraventa, ¿en Andorra o fuera de Andorra?-, diferenciando entre oferta pública y privada. Así, se pueden ofrecer y comercializar activos digitales de forma pública en o desde Andorra a inversores profesionales -definición MiFID, aunque se incluye una referencia inexacta a ciertas autorizaciones- y minoristas -máximo 150 personas y 8 millones por emisión, en un periodo de 12 meses-, cumpliendo una serie de requisitos en materia de publicidad.

La **obligación de publicar un folleto** no se aplicará a las ofertas públicas de activos digitales siguientes -algunos puntos difieren de MiCA-: (i) una oferta de activos digitales dirigida exclusivamente a clientes profesionales -sin especificar si deben ser los titulares de los activos digitales-; (ii) una oferta de activos digitales dirigida a menos de 100 personas físicas o jurídicas por estado miembro -entendemos que se trata de un error de "transposición", teniendo en cuenta que Andorra es tercer país-, pero no se especifica que actúen por cuenta

propia; (iii) una oferta de activos digitales dirigida a inversores que adquieran activos digitales por un importe total mínimo de 50.000 euros por inversor; (iv) una oferta por un importe inferior a los 100.000 euros en un periodo de un año; o (v) la reventa posterior considerada oferta separada.

Pero también se indica que la obligación de publicar el folleto tampoco será necesaria en las ofertas públicas de activos digitales siguientes: (i) los activos digitales de acciones emitidos en sustitución de acciones de la misma clase ya emitidas, si la emisión de las nuevas acciones no supone ningún aumento del capital emitido; (ii) los activos digitales ofrecidos en relación con una adquisición mediante una oferta de cambio, a condición de que se ponga a disposición del público un documento de conformidad que contenga la información descriptiva de la transacción y las consecuencias para el emisor; (iii) los activos digitales ofrecidos, asignados o que tengan que ser asignados en relación con una fusión o escisión, siempre que se ponga a disposición del público un documento de conformidad que contenga la información descriptiva de la transacción y las consecuencias para el emisor; (iv) los dividendos pagados a los tenedores de acciones digitales actuales en forma de acciones digitales de la misma clase que las de las que se pagan dividendos, siempre que se ponga a disposición del público un documento de conformidad que contenga la información descriptiva de la transacción y las consecuencias para el emisor; y (v) las acciones digitales ofrecidas, asignadas o que tengan que ser asignadas a administradores o empleados actuales o anteriores por su empresa o por una empresa vinculada, siempre que se ponga a disposición del público un documento de conformidad que contenga la información descriptiva de la transacción y las consecuencias para el emisor. Todo este punto no resultaría de aplicación en la medida en que los activos digitales que califiquen como instrumento financiero (e.g. acciones) no entran en el ámbito de aplicación de la norma.

Por lo que respecta a las **emisiones privadas**, simplemente se indica el deber de depositar el folleto -entendemos que reducido- en la Autoridad Financiera Andorrana para su registro.

En este apartado se incluye además de manera sorprendente unas consideraciones en materia de **inversión extranjera**, que deberían haberse recogido en el apartado de disposiciones adicionales -para dotarlo de seguridad jurídica-, de acuerdo con el estándar andorrano en materia de técnica legislativa.

En particular, respecto al régimen de inversión directa, se elimina la consideración de inversión extranjera a la adquisición de bienes muebles y de derechos sobre activos digitales

cuando dicha adquisición otorgue el derecho a participar en el capital de sociedades andorranas y derechos políticos en estas, en una cuantía inferior al 10% del capital social o los derechos de voto. De acuerdo con el texto vigente de la *Llei 10/2012*, las inversiones directas consistentes en una participación, directa o indirecta, inferior o igual al 10% del capital social o de los derechos de voto de sociedades andorranas, si bien no requieren autorización previa, sí están sujetas a declaración posterior. En este sentido, si la inversión se realiza mediante la adquisición de bienes muebles y de derechos sobre activos digitales, se prescinde de la necesidad de declaración posterior, pues se elimina su consideración como inversión extranjera.

Por otro lado, respecto a la inversión en inmuebles, si se realizan mediante la emisión de activos digitales, se ha dejado fuera del ámbito de aplicación de la ley la adquisición por parte de personas físicas. Por último, respecto a otras formas de inversión, el texto vigente de la *Llei 10/2012* incluye determinadas formas de inversión a modo de ejemplo, dejando abierta la aplicación del régimen indicado en dicha ley a cualquier otra forma no prevista en ley. Sin embargo, en la ley de activos digitales, si la inversión se realiza mediante activos digitales, se limita la aplicación del régimen únicamente a la participación en contratos de cuentas en participación, fundaciones, cooperativas o comunidades de bienes, esto es, a las formas de inversión que se incluyen en la ley de inversión extranjera a modo de ejemplo.

Por lo que respecta a la **taxonomía y categorización** de los activos digitales, la ley atribuye esta competencia en exclusiva a la Autoridad Financiera Andorrana, aunque no se recoge el procedimiento administrativo correspondiente -esencial en cuanto a plazos se refiere-. Se indica, no obstante, que un activo digital puede poseer las funcionalidades de medio de pago, depósito, propósito de inversión, unidad de cuenta o de medio de acceso a plataformas; pero no se establece un régimen claro de aplicación, a diferencia de otras jurisdicciones que sí lo han establecido, o incluso autoridades europeas.

La ley define, de forma gratuita, los distintos participantes en el mercado de la representación digital de activos. Resulta destacable la nueva figura del **veedor digital**, es decir, la persona física o jurídica -abogado o economista colegiado con nacionalidad o residencia fiscal en Andorra- designada por el emisor como el interlocutor con la Autoridad Financiera Andorrana -sujeto a licencia previa y registro- y con funciones de asesor sobre la idoneidad de requisitos y apoyo necesario en las emisiones en mercado. Cabe destacar que

las entidades operativas financieras andorranas que pretendan prestar servicios en materia de criptoactivos también deberán nombrar un veedor digital.

Sin embargo, no todos los participantes de mercado son entidades sujetas a licencia por parte de la Autoridad Financiera Andorrana. Pero es que además se establece un **régimen de responsabilidad** por la información contenida en la emisión de activos digitales, tanto del emisor como otros participantes, sin que se defina este concepto con claridad.

Así, constituyen **actividades sujetas a licencia** las siguientes: (a) las emisiones de representación de activos digitales; (b) la custodia y administración de los activos digitales por cuenta de terceros; (c) las plataformas de compraventa de activos digitales que realicen funciones de negociación y que sirvan de contrapartida directa entre dos partes; (d) las plataformas de compraventa de activos digitales que compren y vendan activos digitales por cuenta del cliente; (e) las plataformas de compraventa de activos digitales por dinero fiat de curso legal; (f) las plataformas de compraventa de un activo digital o más por otros activos digitales; (g) la ejecución de órdenes de activos digitales por cuenta de terceros; (h) la recepción y la transmisión de órdenes de activos digitales por cuenta de terceros; (i) la participación en la facilitación de servicios financieros en relación con el emisor de un evento de generación de activos digitales; (j) la colaboración en el procesamiento o validación de transacciones de una DeFi; y (k) el veedor digital.

Todo ello teniendo en cuenta el análisis previo para la calificación del activo digital por parte de la Autoridad Financiera Andorrana en el **proceso de autorización previa** -entendemos que 30 días hábiles de verificación y 5 meses de análisis desde la recepción de toda la documentación-. En cuanto al expediente de solicitud de licencia, se detallan algunos requerimientos que podrían haberse recogido en desarrollo reglamentario (e.g. antecedentes penales, los denominados documentos de viaje que parece que hagan referencia a documentos identificativos, cuentas de pago, etc.). La norma especifica también el requisito de capital mínimo en función del tipo de actividad y la obligación de tener un seguro de responsabilidad civil profesional vigente, aval o garantía con una cobertura mínima, así como un seguro de responsabilidad de administradores y directivos, y unos mecanismos de control adecuados y gobernanza (e.g. como la política de protección de inversores y abuso de mercado, aunque el criptoactivo no se considere instrumento financiero, así como en materia de prevención del blanqueo de dinero, extendiéndose la categoría de sujeto obligado). Otro punto curioso a destacar es que en la documentación a aportar se tenga que

especificar la jurisdicción a la que se someterá la prestación de los servicios, con las implicaciones que tenga en materia de prestación de servicios con carácter transfronterizo. Y en general, resulta impertinente que la norma haga referencia a los participantes y no a las actividades sujetas a licencia. También resulta singular la referencia a la gestión discrecional de cuentas que inviertan en activos digitales, limitándose la actuación a cliente profesional.

Otras actividades sujetas a licencia son, las plataformas de compraventa de activos digitales, los custodios de activos digitales, el asesoramiento - financiero, establece primero la norma, aunque luego no especifica que sea financiero -, las finanzas descentralizadas y cualquier otro servicio de inversión relacionado con activos digitales - ¿incluida la publicidad? -.

Por lo que respecta a la *inversión en organismos de inversión colectiva*, la ley primero limita a la categoría "Altres OIC" la creación de compartimentos que inviertan en activos digitales. Sin embargo, en el párrafo siguiente se permite que un OICVM puedan invertir en activos digitales emitidos o comercializados en Andorra siempre que las desinversiones se produzcan de forma simultánea por los partícipes y que cada partícipe sea un inversor cualificado, puntos que podrían llegar a contradecir la propia naturaleza de los OICVM y su política de inversión. Cuestión, además, que debería haberse introducido mediante disposición adicional que modificara la ley reguladora de los organismos de inversión colectiva, algo desfasada.

La ley también dedica un artículo a la facultad conferida al ministerio encargado de las finanzas para emitir -y amortizar/destruir- *dinero soberano digital programable* -es decir, cualquier divisa-. No se refiere a la creación de una criptomoneda local que pueda ser utilizada en el mercado interior o negociada en plataformas de negociación, sino en dinero digital emitido por un banco central o autoridad gubernamental para utilizarse como medio de pago; cuestión que se extralimita claramente de las competencias de la propia jurisdicción. En cuanto a los *stablecoin*, se diferencia si puede calificarse como dinero electrónico o no; en caso afirmativo, se custodiaría en una entidad bancaria. En cualquier caso, las emisiones de *stablecoin* se reservan a las entidades bancarias andorranas.

Por lo que respecta a la referencia a *préstamos o criptompréstamos*, cabe destacar el principio de reserva de actividad conferido sobre la actividad de préstamo y crédito en la *Llei 7/2013*, punto que habría que analizar en profundidad.

La introducción del régimen aplicable a los *smart contract* sorprende también desde una perspectiva de derecho civil -teniendo en cuenta que no se dispone de un *codex* general en

andorra-. Se obvian elementos esenciales que configuran la esencia de un contrato para que sea válido, así como referencias a normas de protección a los consumidores y régimen de responsabilidades, aunque se incluye una norma de conflicto específica que requiere de una reflexión adicional.

Finalmente, cabe destacar la creación del *AndorraDex* o Andorra Digital Exchange mediante una habilitación expresa al ministro de finanzas, como plataforma de negociación de activos digitales, pudiendo operar también como SMN o mercado regulado -instrumentos financieros-, cuyo régimen no está actualmente desarrollado por el ordenamiento jurídico andorrano (e.g. estructura de mercado, normas de conducta, requisitos de transparencia, procedimientos de liquidación y registro).

La ley recoge un *régimen de infracciones y sanciones*, tipificando algunas infracciones ya recogidas en el régimen disciplinario del sistema financiero andorrano, aunque con sanciones diferentes. Hubiera sido más acertado establecer un régimen disciplinario homogéneo, especialmente teniendo en cuenta que las entidades operativas del sistema financiero andorrano podrán estar sujetas a ambos regímenes.

Asimismo, la disposición adicional segunda regula el *régimen tributario* de los activos digitales. Desde el punto de vista de técnica legislativa -ciertamente deficiente como hemos indicado con anterioridad-, el contenido de esta disposición se asemeja más a un comunicado técnico emitido por el *Ministeri de Finances* o a una consulta tributaria del *Departament de Tributs i Fronteres* (DTF) que a lo que puede esperarse de un texto con rango de ley.

Por lo que se refiere a las personas jurídicas, dicha disposición determina el tratamiento contable de las monedas digitales o criptoactivos, que será de inmovilizado intangible o existencias según el destino de los mismos, en línea con el tratamiento contable que se da en la gran mayoría de países. Nada específica sobre otros criptoactivos como *security* o *utility tokens*.

En el ámbito de la persona física, la normativa establece que el intercambio de criptomonedas por dinero fiduciario o por otras criptomonedas -nada se dice del pago de bienes con criptomonedas, aunque el tratamiento debería ser el mismo- determina una ganancia o pérdida patrimonial, y que el cálculo se realizará por el método FIFO (*first in, first out*), a diferencia de lo que estableció el DTF en su día. Así, en la consulta vinculante CV0130-2018 de 17 de septiembre, el DTF aceptaba “*cualquier método de valoración generalmente aceptado y que permita valorar, de forma razonable, fiable y adecuada a sus características, la cartera de monedas*”



*virtuales titularidad del obligado tributario*”, lo que parece ser una validación de otros criterios de valoración, como podría ser el LIFO (*last in, first out*).

En materia del Impuesto General Indirecto (IGI), se establece que *“la transmisión de criptomonedas estará sujeta y exenta de IGI en la medida en que tenga la consideración de instrumento de pago que permita la transferencia o movimiento de dinero o que suponga una orden de pago”*. Esta disposición se asemeja más a la normativa española que a la andorrana, que habitualmente regula supuestos de no sujeción y no de sujeción/exención.

Finalmente, la disposición adicional clarifica el método de cálculo de la ganancia o pérdida patrimonial que, eventualmente, tenga lugar en sede del IRPF, así como reglas de compensación -diferente al régimen general-. Además, establece un coeficiente de abatimiento del 25% anual, de tal manera que la potencial ganancia derivada de la tenencia de activos digitales durante más de cuatro años quedará exenta de tributación siempre que se *“reinviertan”* -no especifica si la ganancia o toda la inversión- *“en activos del Principado de Andorra”*, sin especificar el tipo de activos. Se trata de una regla nueva que, sin duda, añadirá complejidad a la gestión del tributo.

En definitiva, las disposiciones de carácter fiscal que contiene la ley recién aprobada son bastante desafortunadas, por su carácter parcial, por afectar a otras leyes -que no modifican expresamente- y, sobre todo, por tener un carácter más de comunicado técnico o de consulta vinculante que de texto con rango de ley. Todo ello resultará, con toda probabilidad, en una mayor inseguridad jurídica, lo que se traducirá en mayor litigiosidad.

Por otro lado, la disposición final tercera crea cinco nuevas figuras impositivas relacionadas con el ejercicio de actividades de participación en la representación de activos digitales, a saber: admisión de los activos digitales a negociación; negociación de activos digitales; verificación previa del expediente de solicitud de inicio de actividad; continuación de actividad (anual) y supervisión de actividad (anual).

La ley establece, asimismo, un **periodo transitorio** de 6 meses para regularizar la actividad a sociedades que ya venían prestando actividades sobre activos digitales y una **entrada en vigor** de 3 meses, además de las habilitaciones pertinentes al Govern d'Andorra para desarrollar reglamentariamente algunas cuestiones.

Finalmente, se echan en falta cuestiones en materia de **protección de datos** y una necesaria adaptación del **régimen societario** (e.g. limitación práctica en materia de transmisibilidad).

En definitiva, el enfoque adoptado con el fin de crear un marco específico para los criptoactivos no regulados -no instrumento financiero o dinero electrónico- no ha resultado del todo apropiado, recordando el refrán de “quien mucho abarca poco aprieta”. A pesar de que, en cierta manera, se evita el arbitraje regulador y la elusión de las normas por parte de los emisores de criptoactivos, existen divergencias tanto con normas sustantivas andorranas vigentes como con el marco europeo actual, que, unido a ciertos obstáculos a nivel práctico, ponen en duda la aplicación del texto aprobado y, con ello, una oportunidad crucial para Andorra en el ecosistema *blockchain*.

\*\*\*

CASES&LACAMBRA

Andorra

Nuestro equipo de Servicios Financieros estará encantado de proporcionarle más información. Póngase en contacto con nosotros:

**Miguel Cases**

**Socio**

[miguel.cases@caseslacambra.com](mailto:miguel.cases@caseslacambra.com)

**Laura Nieto**

**Socio**

[laura.nieto@caseslacambra.com](mailto:laura.nieto@caseslacambra.com)

© 2022 CASES & LACAMBRA.

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de novedades jurídicas elaborada por Cases & Lacambra.  
La información y contenidos en el presente documento no constituye, en ningún caso, un asesoramiento jurídico.

[www.caseslacambra.com](http://www.caseslacambra.com)