



FACULTAD DE DERECHO

ESTADO ACTUAL DE LA REGULACIÓN DE LAS CRIPTOMONEDAS EN ESTADOS UNIDOS, LA UNIÓN EUROPEA Y ESPAÑA

Autor: Carlos Arboleya Rodríguez-Rovira

5ºE3-A

Derecho Mercantil

Tutor: Pablo Sanz Bayón

Madrid
Abril 2018

RESUMEN

Las criptomonedas y todo lo que las rodea son un fenómeno que ha acaparado mucha atención recientemente, llegando a ser percibidas como parte esencial de una revolución tecnológica más amplia, la del blockchain. A este respecto, no hay una regulación clara en casi ningún país concerniente a las criptomonedas y a las ICOs, siendo tan solo así en el caso de los países en los que están taxativamente prohibidas.

Por otro lado, tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea, se acepta que la regulación de las criptomonedas es un desafío regulatorio de gran envergadura, poniendo el foco en el corto plazo en los problemas que consideran más apremiantes, como son la lucha contra el blanqueo de capitales, contra la financiación del terrorismo, y la defensa del consumidor. Para ello la estrategia que siguen es la de controlar la actividad de las entidades que se encuentran en la frontera entre el mercado de criptomonedas y el de las divisas tradicionales, como las casas de cambio y los proveedores de servicios de carteras digitales. Por otro lado, los reguladores españoles parecen considerar las criptomonedas como títulos-valor, así como las ICOs como emisiones al público de valores, por lo que les serían aplicables las normas referidas a los mismos.

Los enfoques regulatorios seguidos por Estados Unidos, la Unión Europea y España son acertados y efectivos en la mitigación de los riesgos más urgentes e importantes para la sociedad, pero a la vez imponen trámites y trabas burocráticas al emprendimiento e innovación tecnológica en este campo. Si bien son trámites necesarios, sería positivo también incluir incentivos al emprendimiento e innovación en este sector, ya que de otro modo será muy complicado que se de en un entorno regulatorio tan incierto y poco favorable. Un buen ejemplo de ello serían las Regulatory Sandbox del Reino Unido.

Palabras Clave: *bitcoin, criptomonedas, monedas virtuales, fintech, blockchain, regulación, política legislativa*

ABSTRACT

Cryptocurrencies and everything surrounding them are a phenomenon that has gained much attention recently, being seen as part of a wider technological revolution, the one brought by blockchain. In relation with this, there is no country with a clear regulation regarding virtual currencies and ICOs, except from those countries that have clearly banned them.

Both the United States and the European Union accept that the regulation of cryptocurrencies is a considerable regulatory challenge, focusing in the short term on the most important and urgent problems, as are the fight against money laundering and against financing terrorism, as well as the defense of the consumer rights. For that purpose, the strategy they follow is to control the activity of the entities that are in the border between the virtual currencies market and the traditional currencies market, as it can be the exchanges and the virtual wallet providers. On the other hand, the Spanish regulators seem to consider cryptocurrencies as securities, and the ICOs as a form of IPOs, being then subject to the correspondent laws.

The regulatory approaches followed by the United States, the European Union and Spain are right and effective mitigating the most important risks for society, but meanwhile they impose bureaucracy and hinder entrepreneurship and technological innovation in this potentially revolutionary field. Being true that this bureaucracy is necessary, it would be really positive to include some incentives for entrepreneurship and innovation in this sector, given that otherwise it would be very difficult for any business venture to succeed in such an adverse and insecure environment. A good example in this sense would be United Kingdom's Regulatory Sandbox.

Key Words: *bitcoin, cryptocurrencies, virtual currencies, fintech, blockchain, regulation, regulatory policy*

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	3
1.1. Objetivo	3
1.2. Metodología	3
1.3. Estado de la cuestión	3
2. EL BITCOIN Y LAS CRIPTOMONEDAS. RIESGOS Y OPORTUNIDADES QUE PRESENTAN 4	
2.1. Oportunidades	6
2.1.1. Transferencias bancarias más rápidas y baratas	7
2.1.2. Un gran impulso a las remesas globales	7
2.1.3. Ahorro de dinero para los pobres	8
2.1.4. Desarrollo del potencial del comercio electrónico	9
2.1.5. Dinero programable y contratos inteligentes	9
2.2. Riesgos	10
2.2.1. Problemas prácticos del uso de criptomonedas en la lucha contra el crimen	10
2.2.2. Las criptomonedas como riesgo para la estabilidad del mercado de divisas	11
2.3. Los tokens	13
3. SITUACIÓN ACTUAL Y REGULACIÓN EN EEUU	14
3.1. Introducción	14
3.2. Las monedas virtuales y la Investment Company Act	15
3.3. Consideración de las criptomonedas como dinero, o moneda de curso legal, según el Uniform Commercial Code	16
3.4. “Bitlicencia” del Estado de Nueva York	18
4. SITUACIÓN ACTUAL Y REGULACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA	19
4.1. Postura de las ESAs	19
4.2. Postura de la Autoridad Bancaria Europea (ABE)	21
4.2.1. Un enfoque regulatorio a largo plazo	21
4.2.1.1. Diseñar una autoridad de gobierno	21
4.2.1.2. Requisitos de diligencia debida de consumidores (CDD)	22
4.2.1.3. Estándares de adecuación y honradez	23
4.2.1.4. Constitución obligatoria	23
4.2.1.5. Formación de los precios transparente y requerimientos contra el abuso del mercado	23
4.2.1.6. Autorización y gobernanza corporativa	23

4.2.1.7. <i>Requerimientos de capital</i>	24
4.2.1.8. <i>Separación de las cuentas de los clientes</i>	24
4.2.1.9. <i>Pruebas de sistemas IT seguros</i>	24
4.2.1.10. <i>Garantía de pago y reembolsos</i>	25
4.2.1.11. <i>Separación de los proyectos de criptomonedas de los sistemas de pago convencionales</i>	25
4.2.1.12. <i>Requerimientos varios</i>	25
4.2.1.13. <i>Regulación clara y transparente</i>	26
4.2.1.14. <i>Un enfoque regulatorio global</i>	26
4.2.1.15. <i>Causas de riesgo que siguen deliberadamente sin ser tratadas</i>	26
4.2.2. <i>La respuesta regulatoria inmediata para el corto plazo</i>	27
4.2.3. <i>Propuestas para la inclusión de las criptomonedas en la 4AMLD</i>	29
4.2.3.1. <i>La fecha límite de la transposición de las enmiendas a la directiva debería establecerse de tal modo que facilitara la adopción de un enfoque consistente con la supervisión AML/CFT de las entidades obligadas</i>	29
4.2.3.2. <i>Las transacciones en criptomonedas deberían permanecer por ahora fuera del ámbito de la Directiva (EU) 2015/2366 de Servicios de Pago (PSD2)</i> ...	30
4.2.3.3. <i>El estatus de las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito debería ser clarificado</i>	31
4.2.3.4. <i>Las enmiendas deberían permitir a las autoridades competentes el compartir información de manera sencilla en relación con las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito</i>	32
4.2.3.5. <i>Las enmiendas deberían detallar más cómo podrían las autoridades competentes llevar a cabo tests de adecuación e idoneidad a los propietarios y directores de las entidades obligadas</i>	33
4.2.3.6. <i>Las enmiendas deberían clarificar el rango del régimen propuesto de licencias y registros para las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito</i>	33
4.2.3.7. <i>La extensión propuesta a los poderes coactivos nacionales en relación con las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito se debería mantener</i>	34
4.3. <i>Postura de la ESMA</i>	34
5. SITUACIÓN ACTUAL Y REGULACIÓN EN ESPAÑA	37
5.1. <i>Postura de la CNMV, siguiendo la corriente de la SEC</i>	37
5.2. <i>Advertencias de la CNMV y del BdE sobre las criptomonedas y las ICOs</i>	39
5.3. <i>Opinión de la CNMV sobre las implicaciones regulatorias de las ICOs</i> ..	43
6. CONCLUSIONES	45
7. BIBLIOGRAFÍA	49

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objetivo

El objetivo de este trabajo de investigación es el estudio de la regulación actual de las criptomonedas, poniendo énfasis en las líneas de política legislativa que se están siguiendo en España, la Unión Europea y Estados Unidos. Se analizará el estado de la regulación de las criptomonedas en Estados Unidos por su influencia en la regulación del resto del mundo occidental al respecto, y por ser uno de los países donde más avanzado está el fenómeno de las criptomonedas. Dada la ausencia de regulación actual, uno de los puntos centrales del trabajo será el análisis de las líneas regulatorias que parece se van a seguir, tanto a largo como a corto plazo.

1.2. Metodología

Para la realización de dicho trabajo se ha realizado una extensiva búsqueda de fuentes en la literatura, tanto institucionales como doctrinales o académicas, para la mejor comprensión del problema que nos ocupa, y de las posibles soluciones. Dada la novedosa naturaleza del problema, y lo complicado del mismo, no existen apenas fuentes académicas al respecto, por lo que uno de los ejes principales del trabajo serán los documentos e informes institucionales de los reguladores estadounidenses, europeos y españoles.

1.3. Estado de la cuestión

Sin lugar a dudas se puede afirmar que 2017 ha sido el año del descubrimiento por parte del público general de las criptomonedas, a través especialmente del bitcoin, la criptomoneda por excelencia. En 2017 el bitcoin se ha revalorizado un 400%, llegando a rozar el techo de los 20.000 dólares/bitcoin, surgiendo también miles de proyectos basados en estas monedas virtuales, instrumentando su financiación a través de Ofertas Iniciales de Monedas (ICO's, por sus siglas en inglés), logrando recaudar más de 2.000 millones de dólares en proyectos de este tipo.

Este fenómeno alcista tan importante e inusual, sobre todo debido al volumen de dinero involucrado, así como por la innovación tecnológica presente, ha provocado un cambio

en la percepción de las criptomonedas en general y del bitcoin en particular, pasando éstas a ser consideradas de otra manera por la opinión pública, por las instituciones oficiales, por los mercados y por los medios de comunicación. A la vez, se ha empezado a hablar de la tecnología detrás de las criptomonedas, el blockchain, acaparando ambos fenómenos gran parte del debate público en lo económico y en lo regulatorio.¹

Me parece por tanto relevante tratar la situación y regulación actual de las criptomonedas y de los tokens, tanto en España como en la Unión Europea y Estados Unidos, por el hecho de ser ambos la punta de lanza en la regulación de las nuevas tecnologías. Mencionar que hay una clara falta de regulación en todo el mundo en lo respectivo a este tipo de activos, sobre todo debido a su reciente introducción en el debate público y en los mercados, ya que hasta hace muy poco las monedas virtuales eran una realidad económica totalmente marginal. Por ello, considero interesante el estudio de la regulación existente aplicable, o la postura de los organismos oficiales con respecto a los referidos activos. Únicamente hay una regulación clara actualmente en países en los que se han prohibido determinados aspectos relacionados con el uso de los bitcoins, como puede ser el caso de China, que prohibió a los bancos el uso del mismo, o el de Islandia, que no permite comprar bitcoins.²

2. EL BITCOIN Y LAS CRIPTOMONEDAS. RIESGOS Y OPORTUNIDADES QUE PRESENTAN

Aunque parezca que el bitcoin está inmerso en una burbuja en proceso de desinflarse en este año 2018, ya que ha sufrido una pérdida de valor de alrededor de un 60% desde los máximos que alcanzó en diciembre de 2017³, y aunque hay mucha incertidumbre alrededor de las criptomonedas, reflejada por ejemplo en la prohibición de Google y Facebook de incluir publicidad en sus respectivas plataformas relativa a criptomonedas y a ICOs⁴, ello no quita que la innovación tecnológica implícita en dichos activos pueda ser muy positiva. No es lo relevante por tanto si el bitcoin es una burbuja o no, sino la

¹ Damti, I., “2017 will be remembered as the year of bitcoin”, *Forbes*, 2017 (disponible en <https://www.forbes.com/sites/outofasia/2017/10/25/bitcoins-ipo-moment-has-arrived/#f67f9241c1f3>; última consulta 16/03/2018).

² “8 países en los que el uso del bitcoin es ilegal”, *TICbeat*, 2017 (disponible en <http://www.ticbeat.com/tecnologias/8-paises-bitcoin-ilegal/>; última consulta 16/03/18).

³ “El cruce de la muerte amenaza con hundir el bitcoin hasta 2.800 dólares”, *El Economista*, 16 de marzo de 2018 (disponible en <http://www.economista.es/divisas/noticias/9009693/03/18/El-cruce-de-la-muerte-amenaza-con-hundir-bitcoin-hasta-los-2800-dolares.html>; última consulta 17/03/18).

⁴ “El Bitcoin y el resto de criptomonedas caen con fuerza tras prohibirlas Google en su publicidad”, *Xataka*, 15 de marzo de 2018 (disponible en <https://www.xataka.com/criptomonedas/el-bitcoin-y-el-resto-de-criptomonedas-caen-con-fuerza-tras-prohibirlas-google-en-su-publicidad>; última consulta 17/03/18).

tecnología de la que surge, siendo más adecuado centrarse en su aspecto de innovación tecnológica y no en el de su valor.

Ya en 2014 observaba el economista Robert J. Shiller que el futuro del bitcoin está muy en duda, aunque él cree que las formas electrónicas de dinero podrían mejorar los procesos existentes de establecimiento de precios, contratación y gestión del riesgo. Es más, mientras que Shiller calificaba al bitcoin ya entonces como una burbuja, también ha comentado que el legado del bitcoin debería ser que nos movamos a un sistema de unidades de medida económicas estables, a un sistema caracterizado por sofisticados mecanismos de pago electrónico.⁵ El tiempo parece haberle dado la razón, ya que cuatro años después el bitcoin se parece aún más si cabe a una burbuja financiera, teniendo en cuenta su comportamiento desde 2017, pero también han surgido y están surgiendo varias iniciativas relacionadas con las criptomonedas y con la tecnología de la cadena de bloques que pueden acabar siendo revolucionarias en sus respectivos campos, como podría ser el de la cooperación internacional, ya que se permitiría rastrear cada operación realizada por una ONG con total certeza, conociendo el beneficiario de cada donación, por ejemplo.⁶

Siguiendo la misma línea, durante los últimos meses la tecnología blockchain ha continuado ganando validación y se ha ido consolidando como una innovación tecnológica viable, como demuestran varios acontecimientos recientes. En primer lugar, se ha hecho pública una asociación de nueve de los mayores bancos del mundo para la prueba de un experimento conceptual del Banco de Canadá que tiene la tecnología de la cadena de bloques como eje. Por otro lado, se ha anunciado también que una moneda digital china será emitida lo más pronto posible, lo que da sentido a la prohibición del gobierno chino de las operaciones con bitcoin para los bancos como medio de evitar competencia en este asunto. Por último, ha visto también la luz un estudio de los economistas del Banco de Inglaterra, John Barrdear y Michael Kumhof que identifica varias ventajas en la creación por los bancos centrales de una moneda digital propia, incluyendo grandes ganancias para el Estado continuadas de casi un 3% del PIB al

⁵ Shiller, R. J., "In search of a stable electronic currency", *Yale Insights*, 2014 (disponible en <https://insights.som.yale.edu/insights/in-search-of-stable-electronic-currency>; última consulta 17/03/2018).

⁶ Crespo, M., "Cryptocurrency: a revolution in international cooperation?", *Equaltimes*, 2018 (disponible en <https://www.equaltimes.org/cryptocurrency-a-revolution-in?lang=es#.Wq0YfUxFxPb>; última consulta 17/03/2018).

realizarse una inyección de CBDC (Central Bank Digital Currency) igual al 30% del PIB, y cuantiosas ganancias en la efectividad de las políticas monetarias.⁷

Como el Internet, el futuro de las monedas virtuales dependerá de la naturaleza, ámbito y dirección de la regulación y legislación aplicable. Como los instrumentos negociables y otros sistemas de pago, las criptomonedas son productos del derecho contractual y no pueden sobrevivir de una forma viable sin contratos ejecutables y un estable imperio de la ley. Si una excesiva regulación o un entorno regulatorio y legal incierto asfixian dicho fenómeno, los potenciales beneficios prometidos se perderán. Como siempre, un adecuado balance entre ley, regulación y libertad es esencial.

En un período de tiempo relativamente corto, las monedas virtuales han ganado terreno de forma significativa y se han convertido en una realidad económica de importancia, siendo el bitcoin la dominante de entre otras 500 criptomonedas. Todas estas monedas virtuales presentan un reto jurisdiccional único e ineludible, siendo particularmente difícil para las autoridades regulatorias por su habilidad para trascender fronteras nacionales en una fracción de segundo y a su anonimidad derivada de la encriptación.⁸

2.1. Oportunidades

Es un hecho que la tecnología Blockchain aplicada a los sistemas de pago es una innovación considerable que puede aportar grandes beneficios al comercio y a la sociedad, como lo ha hecho cualquier avance tecnológico relevante en la historia. Al final se trata de una tecnología revolucionaria que permite a dos contrapartes intercambiar fondos instantáneamente, de forma segura y sin ningún intermediario. Las criptomonedas pueden, potencialmente, expandir el comercio internacional, ayudar a la inclusión en el sistema financiero de grupos sociales marginados actualmente, y la transformación en que compramos, ahorramos y hacemos negocios, además de muchos otros beneficios que probablemente no alcancemos a intuir todavía. En general, se pueden comentar cinco formas en que esta nueva tecnología puede cambiar el mundo:⁹

⁷ Trautman, L. J., y Harrel, A. C., “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, *Cardozo Law Review*, 2017, p. 1095.

⁸ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, pp. 1096-1097.

⁹ Athey, S., “5 ways digital currencies will change the world”, *World Economic Forum*, (disponible en <https://www.weforum.org/agenda/2015/01/5-ways-digital-currencies-will-change-the-world/>; última consulta 12/03/2018).

2.1.1. Transferencias bancarias más rápidas y baratas

La forma en que se transfieren fondos entre cuentas corrientes actualmente es bastante arcaica, pecando de una excesiva burocracia y demasiada rigidez, necesitando la intervención de muchos intermediarios, como pueden ser distintos bancos locales o cámaras de compensación específicas de cada país. De esta forma las transferencias internacionales pueden tardar hasta una semana hasta su realización, así como suponer un coste muy elevado.¹⁰ En cambio, si se usaran criptomonedas o tokens estas transferencias bancarias internacionales se podrían realizar instantáneamente, a un coste muy bajo y de forma segura.¹¹ De hecho, un individuo se podría beneficiar de esta tecnología sin tener que usar una divisa diferente de la suya propia. Así por ejemplo, Ripple Labs, una compañía especializada en esta nueva tecnología, ha desarrollado un protocolo que permite a sus clientes transferir fondos de una divisa a otra usando un libro mayor digital con plenas garantías de seguridad. Su tecnología mueve el dinero por el mundo en cuestión de segundos en la búsqueda del camino más eficiente entre los socios comerciales, pudiendo consistir ese camino en una serie de transacciones entre agentes del mercado de divisas con cuentas en varios bancos, para posteriormente confirmar todas las transacciones requeridas de forma simultánea.¹²

2.1.2. Un gran impulso a las remesas globales

Cada año el importe de las remesas enviadas por los emigrantes a sus países de origen asciende a más de 500.000 millones de dólares, una suma que excede la inversión directa extranjera realizada en Estados Unidos. Teniendo en cuenta que la suma de las tarifas para las transferencias internacionales ronda el 6-10% para una transferencia de 200 dólares, la carga económica que tienen que soportar algunos de los grupos sociales más vulnerables del mundo es bastante considerable. Esta tecnología tiene el potencial de ayudar a que estos envíos de remesas sean más rápidos y baratos, permitiendo por ejemplo a los usuarios de la misma enviar dinero directamente a sus familias a través de un teléfono móvil, con los únicos costes de las tarifas de las casas de cambio de divisas. Al reducir estos costes de transporte del capital, que es cierto que no son los únicos en el

¹⁰ Hackett, R., “BLOCKCHAIN MANIA! (cover story)”, *Fortune*, 176, 3, 2017, p. 49.

¹¹ Ciaian, P., Rajcaniova, M., d’Artis, K., “The digital agenda of virtual currencies: Can BitCoin become a global currency?”, *Information Systems and e-Business Management*, 14, 4, 2016, p. 885.

¹² Cawrey, D., “Ripple Labs' Grand Plan to Build a Global Payment Protocol”, *Coindesk*, 2014 (disponible en <https://www.coindesk.com/ripple-labs-grand-plan-build-global-payment-protocol/>; última consulta 17/03/2018).

envío de remesas, se podría hacer más fácil la competencia en el sector, al facilitar la entrada a nuevos competidores que establezcan nuevos sistemas de envío de remesas o que los competidores existentes ofrezcan sus servicios a ciudades más pequeñas o a nuevos países.¹³

2.1.3. Ahorro de dinero para los pobres

Los teléfonos móviles han demostrado en África que los países en vías de desarrollo pueden ser líderes en lo referente al uso de tecnologías sofisticadas.¹⁴ Hay estimaciones que sugieren que alrededor de dos tercios de la población keniana usa habitualmente el teléfono móvil como medio de pago, a través de tarjetas prepago y su saldo principalmente, fluyendo por dicha red cerca de un cuarto del PNB de Kenia.¹⁵ Cualquiera que tenga un teléfono móvil puede usarlo para almacenar dinero y enviar crédito a otros usuarios. El problema de este medio es que los costes son bastante elevados, ya que, por ejemplo, la conversión en efectivo de dicho crédito ha tenido históricamente un coste de un 20%, aunque el uso tan extendido del referido sistema de pago hace que muchos consumidores puedan usar ese crédito directamente sin incurrir en tan elevados costes. Así pues, las monedas digitales podrían convertirse en otro medio de pago sencillo y seguro en países donde la mayoría de ciudadanos no tienen cuentas bancarias. Es cierto que el uso de criptomonedas como una segunda divisa en un país supondría exponer a los ciudadanos a una cantidad considerable de riesgo de divisa, pero quizás sea mejor que las opciones existentes, particularmente en países con una inflación muy elevada, facilitando además el acceso a los mercados financieros a los ciudadanos de estos países en vías de desarrollo, pudiendo así protegerse contra la volatilidad de su divisa. Por otro lado, una implicación que podría tener esta situación sería que los controles de capitales de los ciudadanos serían más difíciles de realizar.¹⁶

¹³ Rodríguez, S., “FMI valora potencial de criptomonedas para remesas”, *Diariobitcoin*, 21 de enero de 2016 (disponible en www.diariobitcoin.com/index.php/2016/01/21/fmi-valora-potencial-de-criptomonedas-para-remesas/; última consulta 03/03/2018).

¹⁴ Arner, D., Barberis, J., Buckley, R., “The evolution of fintech: a new post-crisis paradigm?”, *University of New South Wales Law Research Series*, 2015, pp. 28-29.

¹⁵ “Why does Kenya lead the world in mobile money?”, *The Economist*, 2 de marzo de 2015 (disponible en <https://www.economist.com/blogs/economist-explains/2013/05/economist-explains-18>; última consulta 13/03/2018).

¹⁶ Brito, J., y Castillo, A., “Bitcoin: A Primer for Policymakers”, *Mercatus Center*, 2013, pp. 18-20.

2.1.4. Desarrollo del potencial del comercio electrónico

Hoy en día, las preocupaciones de los consumidores acerca del fraude relacionado con las tarjetas de crédito están impidiendo triunfar en el mundo online a muchos comerciantes con buenos negocios. Este tipo de fraude es más habitual en las transacciones internacionales y por ello muchas firmas no aceptan pagos internacionales. Con una moneda digital la transferencia no se podría deshacer una vez realizada, lo que eliminaría el riesgo de fraude para los comerciantes, en el sentido de quedarte con el bien comprado y anular la transferencia, y les permitiría vender de forma más segura en todo el mundo.¹⁷ Además, como las criptomonedas permiten al cliente enviar fondos de un modo tan fácil, el comercio online se convertiría en un proceso mucho más sencillo, permitiendo también a pequeños negocios en los países en vías de desarrollo beneficiarse del comercio electrónico, por las mismas razones. Así, se convertiría en rentable la comercialización online de muchos productos de poco valor, que implicarían transacciones de pequeños importes que de otro modo, con los altos costes que imperan actualmente, jamás serían viables.¹⁸

2.1.5. Dinero programable y contratos inteligentes

Una vez que un activo sea totalmente digital, puede ser movido de forma automatizada, lo que abre el camino a lo que se podría denominar “dinero programable” y a los contratos inteligentes. Un ejemplo en este caso podrían ser las cuentas de garantía bloqueadas, en las que el comprador deposita el dinero en una compraventa de manera que hasta que no reciba el bien esa cuenta no se desbloquea y el importe contenido en ella no lo recibe el vendedor. En la era digital en que nos encontramos este sistema podría usarse mediante contratos inteligentes para importes mucho más reducidos que aquellos para los que se usa ahora.

El dinero programable podría tener también un rol importante en contratos mucho más complejos, como es el caso de los derivados. Podría un individuo invertir en un contrato financiero según el cual reciba rendimientos, o deba pagarlos, según el comportamiento del precio de ciertos valores, lo que podría automatizarse según un programa informático,

¹⁷ Kakavand, H., Kost De Sevres, N., “The blockchain revolution: an analysis of regulation and technology related to distributed ledger technologies”, 2017, pp. 15-16.

¹⁸ “Bitcoin: A Primer for Policymakers”, cit. p. 8, pp. 21-23.

de manera que según que ocurra con la acordada combinación de valores, las diferentes partes contratantes percibirían diferentes importes, o deberían pagarlos.¹⁹

2.2. Riesgos

2.2.1. Problemas prácticos del uso de criptomonedas en la lucha contra el crimen

Las monedas virtuales carecen normalmente de una autoridad central como administración, desarrollándose las funciones de orden y control de forma descentralizada ya que suelen recaer en un algoritmo de encriptación. Así pues, al carecer de dicha autoridad administrativa central se pierde un potencial aliado en la lucha contra el crimen, que podría de otro modo aportar pruebas valiosas en caso de que se usaran dichos activos o redes criminalmente. Además, los usuarios de estas redes normalmente encriptan sus carteras digitales, complicando aún más los esfuerzos para perseguir y prohibir las conductas criminales que se pudieran dar en ellas.

Por otro lado, una moneda virtual no es necesariamente sinónimo de anonimato.²⁰ Una moneda virtual, con apropiadas medidas anti blanqueo de capitales y controles para un mejor conocimiento de los clientes, como requiere la ley de los EEUU, puede salvaguardar este sistema de pago de servir como refugio criminal y terrorista, de la misma manera que otro tipo de negocios de servicios relacionados con el envío y procesamiento del dinero podrían servir para ello de la misma manera. Según se vaya desarrollando el ecosistema de las monedas virtuales y de los tokens, es imperativo para los intereses del cumplimiento de la ley que esos sistemas cumplan con los controles aplicables sobre blanqueo de capitales y conocimiento del consumidor.²¹

En parte por el anonimato que proporciona, la evolución de las criptomonedas ha sufrido de una muy visible conexión con actividades criminales, entre las que se incluyen: ataques a empresas y extorsión corporativa; abusos a menores; espionaje corporativo; distribución ilegal de drogas; comercio sobre documentos de identidad falsos y pasaportes; fraude en inversiones; explotación sexual; tarjetas de crédito robadas; terrorismo; y tráfico de armas. Entre las razones por las que el Servicio Secreto de los EEUU cree que los criminales prefieren las criptomonedas están: el anonimato tanto para los usuarios como

¹⁹ “5 ways digital currencies will change the world”, *World Economic Forum*, cit. p. 6.

²⁰ “The digital agenda of virtual currencies: Can BitCoin become a global currency?”, cit. p. 7, p. 891.

²¹ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, p. 1053.

para la transacción; la habilidad para mover ganancias obtenidas ilícitamente de forma rápida y segura entre un país y otro; amplia difusión en el ámbito criminal de las mismas; y fiabilidad.²² Mythili Raman, en el testimonio que prestó frente al Senado de los EEUU en 2013 afirmó que los dos principales intereses de aplicación de la ley para el Departamento de Justicia en relación con las monedas virtuales son:

1. Disuadir y procesar a los criminales que usen sistemas relacionados con las criptomonedas para mover u ocultar dinero que sea usado para facilitar, o derive de, actos terroristas o criminales.

2. Investigar y perseguir aquellos servicios de pago electrónico que por ellos mismos violen leyes dedicadas a prevenir la transmisión ilegal de dinero y el blanqueo de capitales.

Por su estrecha relación con grupos terroristas internacionales, el narcotráfico constituye hoy en día una amenaza creciente para los Estados y sus ciudadanos. Sitios web vendiendo bienes y servicios ilegales como Silk Road, usan bitcoins porque pueden ser intercambiados y acumulados como efectivo sin ningún tercero contabilizando dichas transacciones. A diferencia de Paypal, u otras formas de intercambiar dinero online, los bitcoins son irrastreables teniendo en cuenta que no requieren de ninguna identidad particular que esté unida a ellos.²³

2.2.2. Las criptomonedas como riesgo para la estabilidad del mercado de divisas

Para examinar como el bitcoin puede suponer una amenaza a la estabilidad mundial de las divisas, hay que tener en cuenta el papel de Fondo Monetario Internacional. Como una agencia especializada de las Naciones Unidas, el FMI está al cargo de dos tareas:

- 1) Supervisar el sistema monetario internacional para asegurar la estabilidad de los tipos de cambio y
- 2) animar a sus miembros a eliminar trabas al comercio que lo entorpezcan

Como Nicholas Plassaras ha observado, el FMI es una institución internacional encargada de la coordinación del mercado de divisas. Establece estándares mínimos de lo que las naciones miembros pueden hacer con sus divisas en orden a preservar la estabilidad

²² “The digital agenda of virtual currencies: Can BitCoin become a global currency?”, cit. p. 7, p. 890.

²³ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, p. 1088.

económica mundial. El mismo Nicholas Plassaras sugirió el escenario de riesgo que describiré a continuación:

Por el hecho de no estar el bitcoin formalmente respaldado por el gobierno de un país, no está sujeto a lo establecido por las directrices del FMI. Como consecuencia, el bitcoin supone una seria amenaza para la estabilidad económica del mercado de divisas si continúa creciendo tanto en valor como en uso, como ocurriría también con cualquier otra criptomoneda que consiguiera un uso lo suficientemente amplio. Por el simple hecho de que monedas virtuales privadas como el bitcoin caen fuera del marco regulatorio del FMI, dicha institución no está habilitada para adquirir dichas divisas directamente. Como resultado, el FMI está limitado en cuanto a lo que puede hacer para intervenir en caso de que una moneda virtual privada como es el bitcoin pueda ser usada para atacar el valor de una divisa convencional, en lo que se conoce como un “ataque especulativo”. Un ataque especulativo ocurre cuando un inversor desea beneficiarse de una “divisa débil”, una divisa que se ha depreciado en relación con otras divisas. En caso de quedar sin corrección, un ataque exitoso puede empujar el valor de la divisa incluso más hacia abajo, resultando en una desestabilización del mercado internacional de divisas. Si el bitcoin, o cualquier otra criptomoneda similar, se vuelve una importante divisa en el comercio internacional, su uso como instrumento para ataques especulativos podría causar serios perjuicios económicos, a no ser que el FMI desarrolle una manera de contrarrestar dichos ataques.²⁴

A mi parecer, en todo lo anterior se habla del bitcoin como divisa desde un sentido más amplio o económico, y no en el sentido jurídico de divisa, ya que como se comentará, en ningún caso se puede considerar a estos activos como divisas, o por lo menos de momento. Hay que tener en cuenta que tanto Plassaras como Raman no les preocupa el aspecto jurídico de las criptomonedas, sino su vertiente económica, de ahí que el lenguaje que usen no sea jurídicamente técnico.

Plassaras también ha afirmado que puede que con el tiempo el problema suponga incluso una mayor amenaza, en el sentido de que:

Cuanto más tarde el FMI en traer el bitcoin bajo su control, más difícil le resultará controlarlo. Los bitcoins se generan con un software informático que está programado para acabar con la producción de nuevos bitcoins en aproximadamente 2025. Una vez

²⁴ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, p. 1092.

que no se puedan generar más bitcoins, su oferta se convertirá en finita y su valor puede esperarse que suba. Según ascienda su valor, también ascenderá el coste del FMI en el que tendrá que incurrir para obtenerlos. Por el hecho de que tener una provisión de bitcoins es necesaria para poder contrarrestar efectivamente un ataque especulativo, cuanto antes pueda el FMI adquirir una reserva de bitcoins, más barato le saldrá contrarrestar dicho ataque.²⁵

Toda esta opinión de Plassaras es suponiendo que la demanda de bitcoins seguirá creciendo, sino no hay ninguna razón por la que el valor tenga que subir si la oferta se estanca. Hay que tener en cuenta que se está ralentizando cada vez más el ritmo de minado de bitcoins, algo intrínseco al proceso y natural al mismo sistema en que se crean²⁶, y que la demanda se ha visto reducida considerablemente, lo que se puede apreciar en la gran caída en la cotización del bitcoin referida previamente. Además hay que tener también en cuenta el posible colapso del ecosistema bitcoin en un futuro, por la gran cantidad de energía demandada en el proceso de minado, lo que hace que, junto con una mayor funcionalidad, otros protocolos estén ganando terreno al Bitcoin y lo estén dejando obsoleto.²⁷ Todo ello hace en mi opinión que sea más que dudoso un escenario en que se haya llegado a la capacidad máxima de bitcoins minados y la demanda continúe en niveles tan altos y con una tendencia alcista. Considero más probable que para entonces ya haya otros protocolos mucho más populares, como puede ser Ethereum, Ripple o cualquier otro que surja, que serán mucho más relevantes. Ello no obstante no implica que no sea urgente para el FMI el obtener medios para contrarrestar ataques a divisas mediante el uso de criptomonedas o tokens, sino que habrá de estar dicho organismo al tanto en cada momento de que monedas virtuales y en qué proporción son las más demandadas, para así tener recursos para ello.

2.3. Los tokens

He mencionado ya varias veces el término token, ya que es uno de los activos digitales principales en esta nueva tecnología, pudiendo ser su traducción al español la de vale,

²⁵ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, pp. 1092-1093.

²⁶ Meiklejohn, S., et al, “A Fistful of Bitcoins: Characterizing Payments among Men with No Names”, *Association for Computing Machinery*, 59, 4, 2016, p. 87.

²⁷ Sanz Bayón, P., “El problema del consumo energético marcará la evolución de los bitcoins”, *Diario Abierto*, 2018 (disponible en <https://www.diarioabierto.es/393056/el-consumo-energetico-marcará-evolucion-bitcoins>; última consulta 10/03/2018).

identificador o ficha digital. Un token representa una cadena alfanumérica de un registro de una base de datos descentralizada usada en las transacciones digitales.²⁸

Los tokens son activos emitidos por entidades privadas con un valor intrínseco que proviene de las funciones, aplicaciones o derechos que le den sus creadores. Según William Mougayar, autor de “The business blockchain”, un token es una unidad de valor que una organización crea para autogobernar su modelo de negocio, y habilitar a sus usuarios para interactuar con sus productos, a la vez que facilita la distribución y puesta en común de recompensas y beneficios para todos sus grupos de interés.²⁹ Los tokens aparte de transmitir valor, pueden representar muchas otras cosas, tales como derechos a voto, cupones de descuento, etc.

Para decirlo de una manera más sencilla, una ficha es un contrato inteligente que opera sobre una cadena de bloques o protocolo concreto, como puede ser Bitcoin, Ethereum o Ripple. Como tal, es un conjunto de códigos con una base de datos asociada. Así, por ejemplo, la mayoría de tokens que corren en la cadena de bloques de Ethereum, se adhieren a la estructura estándar ERC20, incluyendo aquellas que están emergiendo en las recientes ICOs (Initial Coin Offerings). Esta estructura estándar contiene una serie de funciones básicas que hace que sea mucho más fácil interactuar dentro de la red Ethereum entre aplicaciones y tokens diferentes.

El código describe el comportamiento de la ficha, y la base de datos es básicamente una tabla con filas y columnas que describen quién tiene cuántas fichas. Si un usuario, o un contrato inteligente dentro de Ethereum, envía un mensaje al contrato de ese token en forma de una transacción, el código actualizará la base de datos³⁰.

3. SITUACIÓN ACTUAL Y REGULACIÓN EN EEUU

3.1. Introducción

Comentar que, como es bien sabido, el sistema de derecho de common law no trabaja con categorías jurídicas, por lo que no tiene sentido realizar un análisis de la misma en este apartado. El derecho anglosajón es más casuístico, tratando de dar soluciones concretas a

²⁸ “¿Qué son los tokens en el mundo de las criptomonedas?”, *Criptomercados*, 2018 (disponible en <http://www.criptomercados.com/los-tokens-mundo-las-criptomonedas/>; última consulta 10/03/2018).

²⁹ “What is a token and what is it for?”, BBVA, 2017 (disponible en <https://www.bbva.com/en/big-data-brings-high-definition-economic-and-political-analysis/>; última consulta 17/03/18).

³⁰ “¿Qué son los Tokens ERC20?”, *Criptotendencia*, 2018 (disponible en <https://criptotendencia.com/2017/06/26/que-son-los-tokens-erc20/>; última consulta 11/03/18).

problemas concretos, y sin preocuparse en la categorización jurídica sistemática de los fenómenos. Por ello, pasaré a analizar las monedas virtuales bajo la regulación existente más relevante en los Estados Unidos, así como las leyes más importantes promulgadas expresamente para regular este nuevo género de activos. Considero relevante tratar la regulación y situación en Estados Unidos de las criptomonedas y demás tecnología relacionada por el hecho de que es el país más puntero en multitud de asuntos, también en este, y por su poder de influencia sobre la regulación que hagan el resto de países.

3.2. Las monedas virtuales y la Investment Company Act

Cómo afirman Pangas y Park, desde un punto de vista contable el bitcoin se trata de un activo, ya que siguiendo los criterios de la Financial Accounting Standards Board (FASB), representa un probable beneficio económico futuro obtenido o controlado por una entidad particular como resultado de transacciones o resultados pasados. Continuando en esta línea, y analizando las diferentes categorías de activos según la Investment Company Act, los autores comentan que no se trata de una “security”, ya que no entran en la definición de los tipos de “securities” conocidos, ni siquiera en el amplio concepto de “contratos de inversión”, que funciona como cajón de sastre para incluir a las “securities” atípicas. Argumentan en esta línea que no se trata de un contrato de inversión por el hecho de que en los contratos de compraventa de monedas virtuales falta esa asociación empresarial entre las dos partes, en que comparten los esfuerzos de dirección y emprendimiento, siendo ambas características esenciales en los contratos de inversión.³¹

Continuando en este análisis conceptual de las criptomonedas los autores argumentan que también se les queda corta la calificación de las mismas como efectivo u activos equivalentes, tal como se usan dichos términos en la Investment Company Act. Según dicha ley los activos considerados como efectivo han de cumplir dos condiciones, tener un alto grado de liquidez y que el valor de su principal sea relativamente seguro, de manera que no existan grandes riesgos en cuanto a la volatilidad del mismo. Por otro lado, también es esencial el análisis acerca de si existe intención de inversión, de manera que si ésta existe los activos en cuestión no pueden ser considerados como un equivalente al efectivo.

³¹ Pangas, H. S., y Park, A., “The Newest Regulatory Enigma: Bitcoins and Other Virtual Currencies”, *Investment Lawyer*, 24, 10, 2017, p. 16.

Teniendo en cuenta todo ello, el bitcoin no se puede considerar como un equivalente al efectivo, ya que por naturaleza no son totalmente líquidos, al igual que el resto de criptomonedas, así como por la extrema volatilidad del precio de mercado de los mismos, lo que se hace que no cumplan esa función de guarda o depósito de valor.

Este análisis serviría para rechazar su calificación como efectivo o equivalente en el presente o en el futuro previsible, pero no para afirmar que no pueda darse en un futuro lejano una evolución tal de los mercados de monedas virtuales que las mismas cumplan con ambas propiedades, como acertadamente señalan los autores del artículo. Por todo ello concluyen los autores que la calificación más acertada de las monedas virtuales, teniendo en cuenta lo estipulado en la Investment Company Act, sería la de un activo diferente de las securities, efectivo y equivalentes del mismo.³²

3.3. Consideración de las criptomonedas como dinero, o moneda de curso legal, según el Uniform Commercial Code

El Uniform Commercial Code, el equivalente estadounidense al Código de Comercio español, define “Dinero” en la sección 1-201 (b) (24) como un medio de intercambio aceptado o adoptado en el presente por un gobierno nacional o extranjero. El término incluye una unidad monetaria de cuenta establecida por una organización intergubernamental o por acuerdo entre dos o más Estados. Así pues, un instrumento negociable o similar valor privado no es moneda de curso legal, y no es “dinero” según la ley estatal o federal. Por otro lado, dado el uso histórico de los valores negociables como una forma de dinero privado, y la expansión moderna de los equivalentes electrónicos, un concepto realista de dinero para fines transaccionales sería mucho más amplio que lo que sugeriría esta definición técnica; debería incluir, por ejemplo, todo el dinero privado creado por títulos valores y depositado en cuentas bancarias.

Es por la amplia aceptación que hay de los títulos valores y de las transferencias de depósitos bancarios para la compra de bienes y servicios por lo que estos mecanismos de pago constituyen efectivamente dinero. En comparación, el uso de dinero de curso legal es muy limitado. Como afirmó la Reserva Federal en su día, un depósito bancario es nuevo dinero creado, y surge de la concesión de préstamos bancarios.³³

³² “The Newest Regulatory Enigma: Bitcoins and Other Virtual Currencies”, cit. p.15, p. 17.

³³ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, pp. 1048-1049.

Las criptomonedas, y por extensión los tokens, presentan diferentes problemas transaccionales, regulatorios o de ejecución de la ley como pueden ser: la anonimidad debida a la encriptación, su habilidad para trascender fronteras nacionales en una fracción de segundo y sus particularidades jurisdiccionales únicas, además de que, a diferencia de los títulos valor, son intangibles y potencialmente efímeras.

El Government Accountability Office (GAO) de los EEUU, ha afirmado que una moneda virtual es, generalmente, una unidad de intercambio que no está respaldada por ninguna moneda de curso legal emitida por un gobierno. Inherente en esta definición está el hecho de que una moneda virtual no es una moneda de curso legal, por lo que depende de una aceptación generalizada de su uso en transacciones voluntarias si se espera que tenga algún valor o uso; sujetas a esta limitación, sin embargo, las monedas virtuales pueden ser usadas completamente en una economía virtual, o en lugar de divisas emitidas por Estados para comprar bienes y servicios en la economía real.

La Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) de los EEUU define las monedas virtuales como “un medio de intercambio que opera como una divisa en algunos entornos... pero que no tiene estatus de moneda de curso legal en ninguna jurisdicción.”³⁴ Otra definición similar es la que aporta Mythili Raman, afirmando que una moneda virtual es un medio de intercambio que circula en una red, típicamente Internet, que no está respaldada por ningún Gobierno.³⁵

Como ha observado Mark Williams, en base a la volatilidad del comportamiento de su precio, el bitcoin no es una moneda virtual, pero sí una commodity virtual de alto riesgo, en una burbuja que ha empezado a estallar, habiendo observado también que bitcoin la pseudodivisa y Bitcoin el sistema de pagos de bajo coste son interdependientes e inseparables. Entiendo que Williams define el bitcoin como una commodity virtual por ser un bien básico intercambiable por otros del mismo tipo, sin que haya demasiada diferenciación entre un bitcoin y otro, lo que es cierto ya que, si bien cada uno tiene una identidad propia y diferente del resto, esto es, un código alfanumérico único, el valor de todos es el mismo, así como el contenido que tienen en cuanto a su condición de libro mayor descentralizado de todas las operaciones de la red Bitcoin.

³⁴ “The blockchain revolution: an analysis of regulation and technology related to distributed ledger technologies”, cit. p. 9, p. 6.

³⁵ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, pp. 1050-1051.

Por otro lado, otros han afirmado que Bitcoin asume que la mayoría de nodos en su red son honestos, y se basa en un mecanismo de voto de la mayoría para evitar el problema de doble gasto y para la resolución de disputas, no necesitando de una entidad central que cumpla dicha función, lo que según algunos críticos hace que el equilibrio en el que se mueve el bitcoin sea muy frágil.³⁶ Como consecuencia, parece que el sistema continuara siendo en cierto modo inestable hasta que se consolide una comunidad lo suficientemente amplia de nodos de manera que no haya dudas acerca de su fiabilidad y buen funcionamiento, punto al que ya parece que hayamos llegado.

3.4. “Bitlicencia” del Estado de Nueva York

El Departamento de Servicios Financieros del Estado de Nueva York publicó el 24 de junio del año 2015 una norma por la que se exigía el requisito de tener una “Bitlicencia” a las firmas que realizaran cualquiera de las siguientes actividades relacionadas con las criptomonedas:³⁷

- Recibir o transmitir monedas virtuales en representación de los consumidores.
- Asegurar, almacenar o mantener en custodia o control dichas monedas virtuales en representación de los clientes.
- Realizar servicios de conversión minorista, incluyendo la conversión o intercambio de divisas de curso legal o de cualquier otro valor en criptomonedas, la conversión o intercambio de monedas virtuales en monedas de curso legal o en cualquier otro valor, o la conversión de una criptomoneda en otra.
- La compraventa de monedas virtuales como negocio, en contraposición al uso personal de las mismas.
- El control, la administración o la emisión de monedas virtuales.

No se requiere la “Bitlicencia” del Estado de Nueva York a los comerciantes o consumidores que usen las criptomonedas con el único propósito de comprar o vender bienes o servicios; ni tampoco es requerida para las firmas certificadas según la Ley Bancaria de Nueva York para realizar servicios de intercambio y aprobadas por el Departamento de Servicios Financieros del Estado de Nueva York para realizar negocios relacionados con las monedas virtuales.

³⁶ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, pp. 1056-1057.

³⁷ Allen, H.J., “\$=€BITCOIN?”, Maryland Law Review, 76, 2017, p. 921.

La regla del DFS puede resumirse en la inclusión de requisitos que se refieren a políticas anti blanqueo de capitales, preocupaciones sobre la defensa del consumidor y reglas sobre ciberseguridad. Poco después del lanzamiento de la norma, el DFS anunció la aprobación de la primera Bitlicencia el 22 de Septiembre del 2015.³⁸

Por otro lado, en enero de 2014 la Uniform Law Commission (ULC) creó una Comisión de Estudio sobre Pagos Móviles y Alternativos. El objetivo de dicha comisión era idear un sistema de concesión de licencias óptimo para intermediarios que proveen servicios financieros a terceras partes relacionados con monedas digitales o virtuales. La Comisión de Estudio recibió información y amplias contribuciones de una variedad de fuentes, entre las que se incluía la Asociación Americana de Banqueros y el Banco Central Europeo. La Comisión concluyó que el marco regulatorio de Nueva York para las criptomonedas está bien planteado y que podría servir como un primer esbozo para una ley uniforme, de hecho el borrador inicial de Octubre de 2015 sigue casi al pie de la letra muchas de las disposiciones de la Bitlicencia de Nueva York.³⁹

Por ello parece que el modelo a seguir en Estados Unidos, y por ende, internacionalmente, será algo similar a lo regulado en la Bitlicencia de Nueva York, en lo referido a qué regular con respecto a las empresas que se centren en las monedas virtuales como parte de su negocio. A lo que me refiero es a la fórmula de regulación del sector, y de las empresas que se dediquen a actividades relacionadas con las criptomonedas y los tokens, y no al modo en que se ha ejecutado o aplicado específicamente la Bitlicencia, que parece que no ha sido muy exitosa por una excesiva rigidez y burocracia.⁴⁰

4. SITUACIÓN ACTUAL Y REGULACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA

4.1. Postura de las ESAs

La ESMA, la ABE y la AESPJ definen las monedas virtuales disponibles actualmente como una representación digital de valor que no está respaldada por ningún banco central ni autoridad pública que no tiene estatus legal de divisa o dinero. Dicen además dichas instituciones que implican inversiones de muy alto riesgo, no respaldadas por ningún

³⁸ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, pp. 1082-1083.

³⁹ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 5, pp. 1084-1086.

⁴⁰ Brennan, S., “Contortions for Compliance: Life Under New York’s BitLicense”, *Coindesk*, 2018 (disponible en <https://www.coindesk.com/contortions-compliance-life-new-yorks-bitlicense/>; última consulta 18/03/2018).

activo tangible y no amparadas por la regulación europea, por lo que no ofrecen ninguna protección legal a los consumidores de las mismas. Las tres instituciones emitieron un comunicado conjunto informando de los riesgos de las criptomonedas para los consumidores, tratando de desincentivar un consumo de las mismas que creen perjudicial, para lo que descompusieron el riesgo de las criptomonedas en siete componentes.⁴¹

El primero de ellos es la extrema volatilidad y el riesgo de que haya una burbuja financiera en relación a las mismas, después estaría la ausencia de protección legal, así como la ausencia de oportunidades de desinversión, debido principalmente a la insuficiencia de liquidez de los mercados de criptomonedas, relacionada también con el riesgo de las interrupciones funcionales. En quinto lugar estaría la falta de transparencia en la formación de precios, en relación con la falta de información o la información engañosa. Por último, argumentan las instituciones europeas como último riesgo la inadecuación de las monedas virtuales para casi todos los fines, concluyendo su comunicado con un aviso del alto riesgo de las inversiones relacionadas con estos activos.⁴²

Como se puede apreciar, la postura de las altas autoridades europeas no deja lugar a dudas acerca de la calificación o no de las criptomonedas como divisas o dinero. Por otro lado, los riesgos que más nos interesan son el de la ausencia de protección y el de la información equívoca. En cuanto al primero, dicen las instituciones europeas que, aunque la directiva anti blanqueo de capitales que entrará en vigor en 2018 impondrá ciertos requisitos a los proveedores de carteras digitales y a las casas de cambio de criptomonedas, ello no implica que dichos activos pasen a estar regulados, por lo que las actividades relacionadas con los mismos no se beneficiarían de las garantías propias de los servicios financieros regulados. Por otro lado, y en relación con este riesgo, se advierte del riesgo de recibir información equívoca, lo que probablemente se refiera en buena parte a los white papers de las ICOs, ya que ni su contenido ni su forma están regulados, por lo que tan solo tienen como garantía la confianza de la que goce el emisor.

⁴¹ “ESAs warn consumers of risks in buying virtual currencies”, ESMA71-99-946, *ESAs*, 2018.

⁴² “ESMA, EBA, and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual Currencies”, ESMA 50-164-1284, *ESMA, EBA, y EIOPA*, 2018 (disponible en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currenciesl.pdf; última consulta 16/03/18).

4.2. Postura de la Autoridad Bancaria Europea (ABE)

La Autoridad Bancaria Europea se ha pronunciado en repetidas ocasiones acerca de las criptomonedas, tratando de concienciar a los consumidores acerca de sus riesgos⁴³, en la línea de otras instituciones europeas, y aportando ciertas guías regulatorias en sus opiniones de 2014 y 2016.⁴⁴ En la opinión de 2014 la ABE sugiere un enfoque regulatorio tanto a largo como a corto plazo, mientras que en su opinión de 2016 incluye recomendaciones concretas sobre cómo deben ser las enmiendas a la Directiva anti blanqueo de capitales para resultar efectivas.

En su opinión de 2014, la ABE define las monedas virtuales como una representación digital de valor que no está respaldada por ningún banco central ni autoridad pública que no tiene estatus legal de divisa o dinero, pero que es aceptada natural o legalmente por las personas como medio de pago, y puede ser transferida, almacenada o negociada electrónicamente.

Según la ABE las criptomonedas no son dinero de curso legal, lo que significa que no se cumplen las siguientes características: (a) aceptación obligatoria, lo que quiere decir que el acreedor de una obligación de pago no se puede negar a recibir una divisa a no ser que las partes hubieran acordado otro medio de pago; (b) aceptación a valor nominal completo, lo que significa que el valor monetario es igual al importe indicado, y (c) que la moneda tiene el poder de liberar a los deudores de sus obligaciones de pago.⁴⁵

4.2.1. Un enfoque regulatorio a largo plazo

4.2.1.1. Diseñar una autoridad de gobierno

Para paliar los riesgos relacionados con que cualquiera pueda crear anónimamente una criptomoneda sin ser responsable de cualquier cambio realizado en el protocolo de la misma, o en los elementos clave del proyecto de la misma, debería ser un requisito necesario la creación de una entidad que sea responsable frente al regulador para que un proyecto de criptomonedas sea regulado como un servicio financiero, y para que se le permita interactuar con los servicios financieros regulados.

⁴³ “EBA warns consumers on virtual currencies”, EBA, 2013 (disponible en <http://www.eba.europa.eu/-/eba-warns-consumers-on-virtual-currencies>; última consulta 31/03/18).

⁴⁴ “EBA opinión on ‘virtual currencies’”, EBA/Op/2014/08, EBA, 2014.

⁴⁵ “EBA Opinion on ‘virtual currencies’”, cit. p. 20, pp. 39-44.

Sería una entidad no gubernamental que establecería y gobernaría las reglas de uso de un proyecto de monedas virtuales concreto. Sería una persona legal, responsable del mantenimiento de la integridad del libro mayor central de las transacciones, del protocolo, y de cualquier otro componente funcional del proyecto. Se le requeriría a esta entidad el cumplir con requisitos regulatorios y de supervisión de varios tipos para mitigar los múltiples riesgos identificados.

A simple vista una autoridad gobernadora puede parecer conceptualmente incompatible con los orígenes de las criptomonedas como un sistema descentralizado que no requiere la involucración de un banco central o de un gobierno, pero dicha institución no implicaría que las criptomonedas tuvieran que ser emitidas centralizadamente. Esta función podría seguir estando descentralizada y ser llevada a cabo por un protocolo o libro mayor transaccional, por ejemplo. Sin embargo, si no hay ninguna persona legal facultada para ejercer una autoridad sobre los participantes del mercado, no habiendo entonces ningún responsable frente al regulador en cuanto al cumplimiento de requisitos legales, no sería razonable esperar de un regulador el garantizar la integridad de dicho mercado.⁴⁶

4.2.1.2. *Requisitos de diligencia debida de consumidores (CDD)*

La anonimidad de pagadores y pagados es también una causa creadora de riesgos, y podría ser resuelta, por lo menos en la UE, requiriendo a las casas de cambio, y a cualquier otro participante en el mercado que no sea un usuario y que interaccione con las monedas tradicionales, que cumpla con los requisitos CDD. Estos requisitos incluyen la colección y verificación de la información personal básica, cruzando nombres con listas de partes conocidas (tales como ‘personas políticamente expuestas’), determinando el riesgo de los consumidores en términos de facilidad para que cometan blanqueo de capitales, financiación del terrorismo o robo de identidad, y monitorizar las transacciones de un consumidor contra su comportamiento esperado y su perfil registrado, así como el de otros consumidores similares.

Con transferencias e intercambios de criptomonedas, se tendría que intercambiar información entre el pagador y el pagado con la autoridad gobernadora del sistema en cuestión. Estas transacciones serían rastreables, pero además podrían también ser unidas a la identidad de cada uno. Los requisitos de conocimiento de los clientes deberían ser

⁴⁶ “EBA Opinion on ‘virtual currencies’”, cit. p. 20, pp. 39-40.

también impuestos en las casas de cambio, en las autoridades de gobierno del sistema y potencialmente en algunos participantes del mercado también.

4.2.1.3. *Estándares de adecuación y honradez*

Para evitar la falta de honradez de aquellos que toman decisiones con efectos potencialmente dañinos para el resto de participantes del mercado, deberían imponerse estándares de honradez y adecuación a los individuos que desempeñen funciones específicas en un cuerpo gobernador de un sistema de criptomonedas, en una casa de cambio, y en cualquier otro participante relevante del mercado. Estos estándares requerirán a los individuos ser competentes y capaces, honestos, éticos, sólidos financieramente y a actuar con integridad.

4.2.1.4. *Constitución obligatoria*

Para asegurar que los participantes del mercado tales como las autoridades gubernadoras del sistema y las casas de cambio pueden ser responsables de sus actos, debería ser un requisito que se constituyan como personas legales en un estado miembro de la UE, para poder demandar y ser demandadas.⁴⁷

4.2.1.5. *Formación de los precios transparente y requerimientos contra el abuso del mercado*

Para tratar la formación opaca de los precios y el abuso de mercado, las casas de cambio deberían estar sujetas a requisitos contra el abuso de mercado para evitar el uso de información privilegiada y la manipulación de los mercados. Es más, cada transacción debería ser documentada, de manera que las autoridades puedan vigilar el proceso de creación de precios. Para ese fin, las casas de cambio deberían tener que ser autorizadas para operar por las autoridades y estar sujetas a requisitos de información a las autoridades.

4.2.1.6. *Autorización y gobernanza corporativa*

Para tratar la causa de riesgo de la falta de capacidad corporativa y gobierno, los participantes del mercado tales como las autoridades del sistema de gobierno y las casas de cambio deberían estar registradas y autorizadas antes de empezar a ofrecer servicios

⁴⁷ “EBA Opinion on ‘virtual currencies’”, cit. p. 20, p. 40.

relacionados con las criptomonedas. Una autorización así debería ser solo concedida a una persona legal establecida en un estado miembro, siendo los requisitos de cada autorización diferentes y ajustados a los riesgos específicos de cada tipo de participante en el mercado.

Además, debería facilitarse información sobre la identidad de las personas que en último término tienen o controlan la entidad legal, incluyendo pruebas de su aptitud e idoneidad, así como de su capacidad para llevar dichos negocios.

4.2.1.7. Requerimientos de capital

Para asegurar que los participantes del mercado tengan fondos suficientes para cumplir con las obligaciones financieras derivadas de las operaciones con criptomonedas, así como con divisas tradicionales, para compensar a los acreedores en caso de bancarrota, y para absorber pérdidas y facilitar un desmantelamiento ordenado del negocio si fuera necesario, se deberían introducir requerimientos de capital sobre esos participantes que disponen de criptomonedas en representación de otros. El capital debería ser mantenido en una divisa tradicional.

4.2.1.8. Separación de las cuentas de los clientes

Los participantes del mercado que mantengan criptomonedas en favor de otros deberían tener como requisito el diferenciar las criptomonedas de sus clientes de las suyas propias, completar conciliaciones periódicas de los sistemas de comercio de criptomonedas y de las monedas virtuales que tuvieran en stock, y mantener unos registros apropiados de conciliaciones y transacciones.⁴⁸

4.2.1.9. Pruebas de sistemas IT seguros

Dada la naturaleza de las monedas virtuales, exclusivamente basada en lo digital, la seguridad informática de un sistema de criptomonedas es de la mayor importancia. Las autoridades de gobierno del sistema deberían requerir la documentación de la forma en que pretenden que se garantice la integridad del libro mayor de transacciones, del protocolo, y de la infraestructura informática y del resto de componentes relevantes. Estos requisitos quizás también deban exigirse a otros participantes del mercado, como las casas

⁴⁸ “EBA Opinion on ‘virtual currencies’”, cit. p. 20, p. 41.

de cambio y los proveedores de carteras electrónicas. Será una tarea intensiva en recursos para los reguladores el comprobar la adecuación de los sistemas y controles.

4.2.1.10. Garantía de pago y reembolsos

En el caso de una transacción en criptomonedas no autorizada, los miembros del mercado envueltos en la transferencia serían requeridos a reembolsar al pagador inmediatamente el importe de la transacción no autorizada, y donde fuere aplicable, a restaurar la cuenta de criptomonedas que se haya usado para pagar al estado en que hubiera estado si la transacción no hubiera ocurrido. Además, otras compensaciones financieras podrían ser determinadas de acuerdo a la ley aplicable a cualquier contrato acordado entre el pagador y el proveedor del servicio de pagos.

4.2.1.11. Separación de los proyectos de criptomonedas de los sistemas de pago convencionales

En atención a la interconectividad entre los sistemas de criptomonedas y los de las monedas tradicionales, la atenuación completa de dicho riesgo solo se puede asegurar requiriendo a las instituciones financieras reguladas que decidan proveer servicios de monedas virtuales a establecer una entidad separada para los negocios relacionados con las criptomonedas. Esto es para asegurar que las actividades relacionadas con las criptomonedas no afectan a la solidez financiera y a las obligaciones de liquidación de las entidades financieras reguladas.⁴⁹

4.2.1.12. Requerimientos varios

La falta de definiciones y estándares puede ser resuelta por los reguladores definiendo términos más amplios, y desarrollando la autoridad de gobierno del sistema en cuestión estándares más específicos, sellos de calidad y definiciones, y haciendo a esta autoridad responsable de la información pública.

Con respecto a la falta de requisitos de información y a la resultante información no objetiva, podría arreglarse dicho problema requiriendo a los participantes del mercado a presentar documentos específicos a los reguladores, incluyendo los resultados de la vigilancia de las transacciones, datos de los importes y tipo de cambio aplicado a las

⁴⁹ “EBA Opinion on ‘virtual currencies’”, cit. p. 20, p. 42.

transacciones ejecutadas, además de una obligación de reportar transacciones sospechosas. Los datos y la información provista pueden ser usados para producir información más objetiva y fiable para los miembros del mercado, siendo algunos de los mismos también requeridos a revelar términos y condiciones de sus servicios a los consumidores.

4.2.1.13. Regulación clara y transparente

La causa del riesgo de la regulación poco clara podría ser tratada implícitamente una vez las otras causas de riesgo fueran tratadas y los requisitos regulatorios junto con la anterior propuesta fuera puesta en marcha. Sin embargo, incluso en este escenario, es fácil que sean necesarios avisos continuos al público para hacerles conscientes de esos riesgos que siguen deliberadamente no mitigados, como el que las criptomonedas no sean monedas de curso legal.

4.2.1.14. Un enfoque regulatorio global

La naturaleza global de las criptomonedas, basada en internet, podría requerir un enfoque regulatorio que buscase una coordinación internacional, idealmente global, ya que de otra manera será muy difícil lograr un régimen regulatorio exitoso. En ausencia de un enfoque global, los reguladores nacionales podrían requerir la emisión de avisos continuos a usuarios potenciales para hacerles conscientes de los riesgos de los proyectos de criptomonedas que no cumplen con los regímenes regulatorios.

4.2.1.15. Causas de riesgo que siguen deliberadamente sin ser tratadas

Dado que las criptomonedas no son emitidas actualmente por una autoridad pública, puede decirse que no hay razón por la que un gobierno quisiera otorgarle estatus de moneda de curso legal a un proyecto de monedas virtuales que está fuera de su control. Tampoco habrá ningún requerimiento para establecer una autoridad central que pudiera proveer una estabilidad al tipo de cambio y que actuaría como última garantía. Sin embargo, si es concebible que una autoridad de gobierno del sistema pueda decidir tomar este rol adicional, y como resultado, que la criptomoneda deje de estar descentralizada. Las causas de riesgo seguirán así sin estar atenuadas, como lo seguirá cualquier riesgo que derive de ellas. Los miembros del mercado necesitarán ser recordados repetidamente

de la existencia continuada de estos riesgos, incluso una vez que los sistemas de criptomonedas sean sujetos a un régimen regulatorio.⁵⁰

4.2.2. La respuesta regulatoria inmediata para el corto plazo

El enfoque regulatorio comprensivo esquematizado previamente sería muy intensivo en recursos. Es más, este enfoque puede llevar un tiempo considerable en ser desarrollado, y en realizarse los muchos ajustes necesarios para así ser implementado, dependiendo, entre otras cosas, del desarrollo del mercado de las criptomonedas.

Hasta que un enfoque regulatorio comprensivo sea desarrollado, si eso ocurre, tan solo podrán ser paliados esos riesgos que surjan de la interacción entre los sistemas de criptomonedas y los servicios financieros regulados, pero no esos que surjan en los mismos sistemas de monedas virtuales o entre los diferentes sistemas de criptomonedas. Esto incluiría riesgos de blanqueo de capitales y crímenes financieros, los riesgos que afecten a los sistemas de pago convencionales, y algunos riesgos para los usuarios individuales. Para ese fin, la ABE recomienda que las autoridades supervisoras nacionales desincentiven a las instituciones de crédito, instituciones de pago, e instituciones de dinero electrónico de comprar, mantener o vender monedas virtuales, protegiendo así a los servicios financieros regulados de las monedas virtuales.⁵¹

En opinión de la ABE, según describe en su informe de 2014 sobre las monedas virtuales, un enfoque regulatorio que trate las múltiples causas de los riesgos presentes en las criptomonedas requeriría un cuerpo de regulación sustancial, no habiendo sido algunos componentes del mismo todavía probados. Debería comprender, entre otros elementos, requisitos de gobernanza para diversos participantes del mercado, la segregación de cuentas de clientes de las propias de las entidades, requerimientos de capital y, crucialmente, la creación de unas ‘autoridades gobernadoras del proyecto’ que sean responsables de la integridad de un proyecto de monedas virtuales y sus componentes clave, incluyendo su protocolo y libro de contabilidad de transacciones.

Sin embargo, aunque un régimen a largo plazo tal no esté en funcionamiento, algunos de los riesgos identificados más acuciantes necesitarán ser mitigados de otras formas. Como respuesta inmediata, la ABE recomienda que las autoridades supervisoras nacionales

⁵⁰ “EBA Opinion on ‘virtual currencies’”, cit. p. 20, p. 43.

⁵¹ “\$=€BITCOIN?”, cit. p. 18, p. 926.

desincentiven a las entidades de crédito, instituciones de pago y a las instituciones de dinero electrónico de comprar, mantener o vender criptomonedas.

La ABE también recomienda que los legisladores europeos declaren a los participantes del mercado que conecta las divisas convencionales y virtuales que se conviertan en ‘entidades obligadas’ bajo la Directiva Anti Blanqueo de Capitales de la UE, y por ello sujetas a los requisitos anti blanqueo de capitales y contra la financiación del terrorismo.⁵²

Es más, la ABE avisa contra el establecimiento de similitudes entre los sistemas y servicios de pago existentes y algunos servicios relacionados con las monedas virtuales. La naturaleza descentralizada de muchos proyectos de criptomonedas, el hecho de que el funcionamiento y las reglas de un sistema de criptomonedas pueda ser cambiado, y la ausencia de una garantía de último recurso hace que las criptomonedas no sean comparables a los sistemas de pago convencionales o a los servicios de dinero electrónicos tradicionales. Como resultado, crean riesgos que no existen en estos servicios. El declarar a algunos actores de estos sistemas subsumidos en una regulación específica nacional o en una ley europea puede así entonces darles una apariencia de credibilidad, y por inferencia, a los mismos sistemas de criptomonedas, credibilidad que por otro lado no tenga por qué estar necesariamente garantizada.

La respuesta inmediata especificada anteriormente protegería a los servicios financieros regulados de los proyectos de monedas virtuales. Como resultado, dicha respuesta mitigaría los riesgos que surgen de la interacción entre los sistemas de monedas virtuales y los servicios financieros regulados, pero no mitigaría esos riesgos que surgen en, o entre, los mismos sistemas de criptomonedas.

Manteniendo el resto constante, esta respuesta inmediata permitiría a los proyectos de criptomonedas innovar y desarrollarse fuera del sector de los servicios financieros, incluyendo el desarrollo de soluciones que satisficieran las demandas regulatorias del tipo especificado previamente. Esta respuesta inmediata también permitiría a las instituciones financieras mantener, por ejemplo, una relación de cuenta corriente con negocios activos en el campo de las criptomonedas.⁵³

⁵² Vondráčková, A., “Regulation of Virtual Currency in the European Union”, Prague law working papers series, *Charles University Law Faculty*, 2016, pp.7-8.

⁵³ “EBA Opinion on ‘virtual currencies’”, cit. p. 20, p. 43-44.

4.2.3. Propuestas para la inclusión de las criptomonedas en la 4AMLD

En su opinión de 2014, la ABE identificó los beneficios potenciales y riesgos asociados con las monedas virtuales, incluyendo los riesgos a los consumidores y a los objetivos de los reguladores en su lucha contra el blanqueo de capitales, crímenes financieros y financiación del terrorismo. La ABE concluyó en ese momento que estos riesgos podrían ser mitigados, y los beneficios potenciales aprovechados, a través de un régimen regulatorio específico y comprehensivo para las criptomonedas.

Reconociendo que la creación de un régimen tal llevaría un tiempo considerable, la ABE también recomendó una serie de medidas inmediatas que podrían ser tomadas en el corto plazo, diseñadas para paliar los riesgos más importantes y urgentes. Entre las mismas estaba la recomendación a las autoridades nacionales a desanimar a las instituciones financieras reguladas a comprar, mantener o vender criptomonedas, creando así una barrera entre el sector de los servicios financieros regulados y el sector de las monedas virtuales. También incluyeron una recomendación a los legisladores europeos a traer a los participantes del mercado que se encuentren en el punto de contacto entre las monedas de curso legal y las monedas virtuales, tales como las casas de cambio, al ámbito de la directiva europea anti blanqueo de capitales y contra la financiación del terrorismo.⁵⁴

Las propuestas de la ABE para la regulación de las criptomonedas en el ámbito de la Directiva Anti Blanqueo de Capitales son las siguientes:

4.2.3.1. La fecha límite de la transposición de las enmiendas a la directiva debería establecerse de tal modo que facilitara la adopción de un enfoque consistente con la supervisión AML/CFT de las entidades obligadas

Se debería dar suficiente tiempo a los estados miembros, a las autoridades competentes, a las plataformas de intercambio de criptomonedas y a los proveedores de carteras

⁵⁴ “Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission’s proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)”, EBA-Op-2016-07, EBA, 2016, pp. 1-2 (disponible en <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1547217/EBA+Opinion+on+the+Commission’s+proposal+to+bring+virtual+currency+entities+into+the+scope+of+4AMLD>; última consulta 03/04/2018).

depósito a transponer e implementar las enmiendas, teniendo en cuenta que el régimen AML/CFT para estas entidades no existe todavía.⁵⁵

4.2.3.2. Las transacciones en criptomonedas deberían permanecer por ahora fuera del ámbito de la Directiva (EU) 2015/2366 de Servicios de Pago (PSD2)

La opinión de la ABE al respecto es que es cierto que algunas de las provisiones de la Directiva PSD2 podrían ser adecuadas para tratar ciertos riesgos específicos que surgen con las criptomonedas, pero además éstas incorporan otros riesgos tecnológicos específicos que las hacen distintas de las divisas tradicionales que se encuentran en el ámbito de la PSD2. Así un riesgo de este tipo serían los ataques del 51%, en los que un grupo de mineros alcanza el 51% de la fuerza computacional que se usa para minar criptomonedas de un sistema de monedas virtuales específico, lo que les permite bloquear transacciones y modificar el sistema. No se trata de una situación hipotética, sino que ya se han dado situaciones en que un conjunto de fondos de minado acumulaba temporalmente la mayoría de la fuerza computacional, por lo que sería necesario un análisis legal y del modelo de negocio más exhaustivo para poder traer los sistemas de criptomonedas, o algunas de las entidades, al ámbito de actuación de la PSD2.

Así, la PSD2 no sería en estos momentos adecuada para mitigar todos los riesgos que surgen con las transacciones de monedas virtuales. En vez de eso, se debería requerir un régimen regulatorio separado o enmiendas más profundas a la PSD2, estando los elementos de las mismas ya propuestos por la ABE en su opinión de julio de 2014. Dichas medidas llevarían varios años hasta su desarrollo e implementación, por lo que no es una opción, dado el poco espacio temporal que se le ha pedido a la Comisión para desarrollar sus propuestas. Por todo ello, sería aconsejable para la Comisión y los colegisladores comenzar lo antes posible el análisis comprehensivo necesario para valorar que regímenes regulatorios serían más adecuados para las transacciones en criptomonedas.⁵⁶

⁵⁵ “Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission’s proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)”, cit. p. 29, p. 4.

⁵⁶ “Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission’s proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)”, cit. p. 29, p. 5.

4.2.3.3. El estatus de las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito debería ser clarificado

Las enmiendas propuestas se limitan a sujetar a estas entidades a las provisiones incluidas en la Directiva. Aunque este es un paso importante para mitigar el riesgo que generan las criptomonedas en cuanto a blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, la mayoría de los riesgos para los consumidores, empresas y para la confianza del mercado que la ABE identificó en su opinión de 2014 siguen sin estar resueltos.

Por otro lado, hay un riesgo de que los consumidores y socios comerciales de las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito no sean conscientes de que la imposición de los requisitos que se les exigen para los fines AML/CFT no incluyen o implican protección de los consumidores o garantías prudenciales, entre las que se podrían incluir requerimientos de capital, cálculo de fondos propios, requisitos de garantía, separación de cuentas de clientes, y la responsabilidad extendida de autorización.

Esta falta de concienciación del significado de las enmiendas puede agravarse aún más si estas entidades se describen a sí mismas como entidades “reguladas” o “autorizadas”, implicando así que hay unas ciertas garantías regulatorias que en realidad no existen. El riesgo de malinterpretación no es hipotético, y ya se ha dado en jurisdicciones donde la misma entidad legal lleva a cabo transacciones en criptomonedas y servicios de pago regulados bajo la existente Directiva de Servicios de Pago, estando por lo tanto autorizada por una autoridad nacional, pero que también lleva a cabo transacciones en criptomonedas no reguladas, presentándose como entidades autorizadas y/o reguladas para llevar a cabo las últimas cuando no es así. Esto también crea simultáneamente unos riesgos reputacionales para las autoridades competentes, que pueden ser percibidas de forma poco precisa como causantes de estos fallos de comunicación.

Así pues, los colegisladores deberían tratar de intentar solucionar como evitar estos malentendidos y representaciones equívocas. En el largo plazo, esto podría conseguirse sujetando a las criptomonedas a un marco regulatorio comprensivo. Sin embargo, hasta que se de ese momento, los colegisladores puede que quieran valorar otra de las recomendaciones de la ABE publicada en 2014, que implicaba que una entidad legal que llevara a cabo actividades reguladas no se le permitiera también realizar transacciones en

monedas virtuales, y debería también considerar introducir maneras de informar al público sobre que significan las enmiendas a la Directiva y qué no.

Con respecto a esto último, la ABE apoya la sugerencia del Parlamento Europeo de que la Comisión desarrolle unas guías con el objetivo de garantizar que la información facilitada sea correcta, clara y completa, con especial hincapié en cómo los proyectos de criptomonedas se distinguen de sistemas de pago regulados y supervisados, en términos de protección del consumidor. Esta función podría ser desarrollada por la ABE, pudiendo esta institución desarrollarla a través de la legitimidad otorgada por una serie de poderes que se le han conferido, como la coordinación y revisión de literatura financiera e iniciativas educativas, o la emisión de avisos sobre actividades financieras que supongan una seria amenaza para los objetivos de la ABE, entre otros.⁵⁷

4.2.3.4. Las enmiendas deberían permitir a las autoridades competentes el compartir información de manera sencilla en relación con las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito

La ABE advierte que dado que las enmiendas propuestas a la 4AMLD no designan a estas entidades como instituciones financieras, no tienen derechos de pasaporte bajo ninguna directiva sectorial. Así pues, las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito podrían ser requeridos a estar registrados o a obtener licencias en cada estado miembro en el que pretendan proveer de servicios relacionados con las monedas virtuales.

Por otro lado, las nuevas entidades, así como la misma innovación que se ha dado, se caracterizan por la naturaleza internacional de los servicios ofrecidos. La transmisión de criptomonedas de un sujeto a otro puede realizarse usando Internet y una criptomoneda puede ser ofertada a cualquier entidad localizada en cualquier parte del mundo, teniendo acceso cualquiera entonces a las mismas.

Esto acaba en dificultades prácticas para una autoridad competente que imponga un registro nacional o unos requisitos de licencia para prevenir a las entidades que no hayan obtenido licencia o no se hayan registrado en su jurisdicción de ofertar servicios

⁵⁷ “Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission’s proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)”, cit. p. 29, p. 6.

relacionados con las criptomonedas en dicha jurisdicción. Es así pues esencial que las autoridades competentes de diferentes estados miembros sean capaces de ligar e intercambiar información en relación con las operaciones de las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito en su territorio.⁵⁸

4.2.3.5. Las enmiendas deberían detallar más cómo podrían las autoridades competentes llevar a cabo tests de adecuación e idoneidad a los propietarios y directores de las entidades obligadas

Las enmiendas propuestas introducen un requisito de que aquellos que tienen una función de dirección en, o son los dueños beneficiarios de, las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito sean personas adecuadas y apropiadas.

Sin embargo, la Directiva no especifica en que consiste este test. Para las instituciones financieras los detalles de ese test de adecuación y apropiación están establecidos, no en la Directiva 4AMLD, sino en la legislación sectorial, tal como la Directiva de Requisitos de Capital para instituciones de crédito. En ausencia de tales directivas sectoriales aplicables a las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito, la ABE propone que se den más detalles a las autoridades competentes acerca de cómo llevar a cabo el test de adecuación para estas entidades, para asegurar una consistencia a lo largo de la UE.

4.2.3.6. Las enmiendas deberían clarificar el rango del régimen propuesto de licencias y registros para las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito

Las enmiendas propuestas por la Comisión requieren a los estados miembros que se aseguren de que estas entidades estén registradas o licenciadas. Al dar a cada estado miembro la elección entre un régimen de licencias o registros, es probable que cada uno adopte regímenes muy diferentes. Sin embargo, a la luz de la naturaleza internacional de las actividades de las monedas virtuales, el alto riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo asociado a las mismas y la dificultad de ejecutar los regímenes

⁵⁸ “Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission’s proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)”, cit. p. 29, p. 7.

AML/CFT locales, tal escenario de riesgo imposibilita los objetivos de la directiva, y de las enmiendas de la directiva,.

La ABE considera que la Comisión de la UE y los legisladores deberían tomar una decisión acerca de si creen que un régimen de licencias o de registro es el más adecuado para el objetivo de impedir la financiación del terrorismo en la UE, o si esto no fuera posible, por lo menos dar claridad a las características que un régimen nacional de autorización o registro debería tener.

4.2.3.7. La extensión propuesta a los poderes coactivos nacionales en relación con las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito se debería mantener

La ABE entiende que, al extender la definición de entidades obligadas a estas entidades como se ha propuesto en las enmiendas, las sanciones incluidas en la sección 4 de la Directiva les serán aplicables. La ABE está de acuerdo con este enfoque y recomienda que los legisladores lo mantengan. Con el fin de asegurar que las plataformas de intercambio de criptomonedas y proveedores de carteras en depósito cumplen con los requisitos, las autoridades nacionales deberían tener a su disposición efectiva sanciones disuasorias proporcionales para los casos en que este nuevo tipo de entidades fallaran en respetar los requisitos clave de la Directiva, incluyendo la información sobre transacciones sospechosas.⁵⁹

4.3. Postura de la ESMA

La Autoridad Europea del Mercado de Valores ha emitido recientemente varias alertas a inversores y empresas que estén envueltas en ICOs, de manera que se aclare la situación de ambos sujetos. Ha tomado dicha decisión por el reciente aumento de ICOs que se ha dado en el mercado, convirtiéndose en un fenómeno demasiado relevante como para ignorarlo.⁶⁰

En cuanto a las empresas envueltas en Ofertas Iniciales de Monedas (ICOS), la ESMA les recuerda sus obligaciones bajo la legislación comunitaria. Primero de todo habrá que diferenciar si sus actividades constituyen una actividad regulada o no, ya que dependiendo

⁵⁹ “Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission’s proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)”, cit. p. 29, p. 8.

⁶⁰ “ESMA highlights ICO risk for investors and firms”, ESMA71-99-649, ESMA, 2017.

de cómo se estructure la ICO, esta podrá quedarse fuera de las reglas existentes y no ser una operación regulada, o no. Cuando las monedas o tokens se califiquen como instrumentos financieros, es probable que las empresas envueltas en la emisión lleven a cabo actividades de inversión reguladas, tales como la colocación, negociación o asesoramiento de instrumentos financieros, o la gestión de esquemas de inversión colectivos. Es más, puede que se vean envueltas en una oferta de valores transferibles al público. Aclara la ESMA que es deber de las firmas el considerar el marco regulatorio, buscando los necesarios permisos y cumpliendo con los requisitos aplicables.

Así, en ciertos casos, en una ICO podrían ser aplicables la Directiva relativa a la elaboración del prospecto en la emisión de valores negociables, para una mejor y más objetiva información al público, la Directiva MiFID, que busca crear un único mercado europeo de valores negociables o la Cuarta Directiva Anti Blanqueo de Capitales, entre otras.⁶¹

Por otro lado, en cuanto a los inversores, la ESMA se centra en alertarles de los riesgos que implican las referidas Ofertas Iniciales de Monedas, advirtiéndoles de que podrían incluso perder toda su inversión y de que no gozarán de las protecciones propias de las inversiones reguladas en caso de que se trate de una ICO no regulada. Las ICOs son también vulnerables al fraude o actividades ilícitas, debido a su anonimidad y a su capacidad de recaudar grandes cantidades de dinero en muy poco tiempo. La ESMA descompone los riesgos de las inversiones en ICOs en diferentes elementos.

En primer lugar afirma la ESMA que se trata de un espacio no regulado, vulnerable al fraude y a las actividades ilícitas. Como comentaba la ESMA en su aviso para las empresas, dependiendo de cómo se estructuren las Ofertas Públicas de Monedas, puede que se incluyan o no en la regulación existente. Así, algunas ICOs pueden ser usadas para actividades fraudulentas o ilegales, así como realizarse con fines de blanqueo de capitales, no estando en los casos en que la ICO no caiga en el ámbito de la regulación europea los consumidores protegidos.

En segundo lugar, y en relación con lo anterior, hay un alto riesgo de pérdida de todo el capital invertido. Esto es fundamentalmente debido a que la gran mayoría de ICOs son lanzadas por negocios que se encuentran en una fase de desarrollo muy temprana, por lo

⁶¹ “ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements”, ESMA50-157-828, *ESMA*, 2017.

que tienen un riesgo muy alto de fracasar. Comenta la ESMA que muchas de las monedas y tokens emitidos no tienen ningún valor intrínseco aparte de la posibilidad de usarlos como acceso al servicio o producto que está desarrollando el emisor. No hay garantía de que estos servicios o productos lleguen alguna vez a ser desarrollados exitosamente, y menos aún de que el inversor pueda obtener un beneficio razonable, en consideración del capital invertido.

Otro de los riesgos de los que habla la ESMA es la falta de oportunidades de desinversión, así como la extrema volatilidad del precio. Esto es así porque es probable que los inversores no puedan intercambiar las criptomonedas o tokens otra vez por monedas tradicionales, ya que no todas se negocian en mercados abiertos, y cuando si se negocian, como en el caso de las criptomonedas, su precio puede variar de manera extrema. Por otro lado, muchos de estos mercados no están regulados y son vulnerables a manipulaciones en el precio y a actividades fraudulentas.

En cuarto lugar, la ESMA habla de información inadecuada, y se refiere a la información disponible para los inversores, esto es, los llamados ‘white papers’, que suelen ser documentos incompletos, desequilibrados, no auditados o incluso equívocos. Es habitual que pongan un énfasis excesivo en los beneficios potenciales pero no en los riesgos, además de estar redactados de una forma muy técnica y poco comprensible.

Como último riesgo, la ESMA habla de fallos en la tecnología, ya que argumenta que la tecnología de la cadena de bloques que subyace a estas operaciones no ha sido probada en su mayor parte, por lo que hay muchos fallos en el código o en los programas usados para crear, transferir, o almacenar las monedas o los tokens. Esto podría acarrear también problemas de seguridad para los inversores y sus inversiones.

Por último, la ESMA define lo que para ella es una ICO, y esto es una forma innovadora de recaudar dinero del público general, usando monedas o tokens. Se trata de un proceso en el que un negocio o un individuo emite una moneda o un token y lo pone a la venta a cambio de divisas tradicionales, o más frecuentemente de otras criptomonedas.

Las características y los fines de las monedas virtuales o los tokens varían según la ICO. Algunos tokens sirven para tener acceso o comprar un producto o servicio que el emisor desarrolla usando los ingresos de la misma emisión. Otros otorgan derechos de votos o

una participación sobre los ingresos futuros de la empresa. Algunos ni siquiera tienen valor tangible.⁶²

5. SITUACIÓN ACTUAL Y REGULACIÓN EN ESPAÑA

5.1. Postura de la CNMV, siguiendo la corriente de la SEC

Las instituciones reguladoras españolas parecen seguir la estela de los reguladores estadounidenses, ya que uno de los avisos dados por la CNMV en 2018 es la transcripción de un aviso dado por la SEC. Este comunicado está dirigido a dos grupos, por un lado a los inversores minoristas y por otro a los profesionales del mercado.

En cuanto a los inversores minoristas, un asunto a tener en cuenta es que hay mucha menos protección para los inversores que en los mercados de valores tradicionales, con los consiguientes mayores riesgos de fraude y manipulación.

Dice la SEC que hasta la fecha del comunicado, 11 de diciembre de 2017, ninguna ICO se había registrado en la SEC. La SEC tampoco había aprobado hasta dicha fecha la admisión a negociación y comercialización de ningún producto cotizado que invierta en criptomonedas u otros activos relacionados con criptomonedas. También comenta la SEC que ha publicado múltiples alertas para los inversores avisando sobre los riesgos de las criptomonedas, advirtiendo también del riesgo de perder toda la inversión cuando se invierte en criptomonedas.

También advierte la SEC que estos mercados cruzan las fronteras nacionales y que puede haber negociación en sistemas y plataformas situadas fuera de los Estados Unidos. Comenta la SEC a los inversores que los fondos invertidos por estos pueden moverse rápidamente hacia el extranjero sin su conocimiento. Consecuentemente, los riesgos pueden ir aumentando, incluyendo el riesgo de que los reguladores de mercado, como la SEC, no puedan perseguir de manera efectiva a actores fraudulentos o recuperar el capital invertido.

Por otro lado, en lo referente a las indicaciones que la SEC realiza para los profesionales del mercado, comenta la SEC que cree que las ICOs, representen una oferta de valores o

⁶² “ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs)”, ESMA50-157-829, *ESMA*, 2017.

no, pueden ser una manera efectiva para los emprendedores y para otros sujetos de obtener financiación.

Sin embargo, advierte la SEC que cualquier actividad que involucre una oferta de valores debe estar acompañada de importantes desgloses de información, procedimientos y otras protecciones para el inversor que exige su normativa de valores, ocurriendo de igual manera en la legislación española. Un cambio en la estructura de una oferta de valores no modifica el hecho fundamental de que, cuando un valor es ofrecido, las leyes de valores deben ser cumplidas.

Acto seguido la SEC insta a los participantes de los mercados, a leer detenidamente el informe de investigación “Report 21 (a)” que publicó la misma SEC a principios de 2017 y a revisar sus acciones posteriores de supervisión. En el Report 21(a), la Comisión de la SEC aplicó principios legales establecidos para demostrar que un determinado token constituye un contrato de inversión y, por lo tanto, es un valor bajo sus leyes federales. En particular, concluyeron que la oferta de tokens representaba una inversión de dinero en una empresa común con una expectativa razonable de ganancias derivadas de los esfuerzos de emprendedores o de la gestión empresarial de terceros.⁶³

Siguiendo la emisión del Report 21(a), comenta la SEC que determinados participantes del mercado han intentado destacar las características “de utilidad” (utility) de sus propuestas de ICOs en un esfuerzo por aclarar que sus tokens o criptomonedas no son valores. Muchas de esas afirmaciones parecen primar la forma sobre el fondo. Simplemente denominándolo “de utilidad” o estructurándolo para proporcionar alguna utilidad no evita que el token sea un valor, según la SEC. Argumenta la SEC que los tokens y ofertas que incorporan características y estrategias de marketing que enfatizan los beneficios potenciales basados en los esfuerzos de emprendedores o de gestión empresarial de terceros siguen manteniendo las características distintivas de valor bajo las leyes de los Estados Unidos. En este y en otros aspectos, en los que se espera la aplicación de la experiencia y buen juicio, es donde insta la SEC a los profesionales del mercado a centrar su responsabilidad, instándoles a que se guíen por la motivación principal de la SEC: la protección del inversor y, en particular, de los inversores minoristas.

⁶³ “Informe de investigación de conformidad con la Sección 21 (a) de la Ley del Mercado de Valores de 1934: El DAO”, SEC, 2017.

Advierte también la SEC a los participantes del mercado en contra de promocionar o publicitar la oferta y venta de criptomonedas sin determinar primero si las leyes de valores se aplican a esas actividades. Argumenta la SEC que vender valores generalmente requiere una licencia en Estados Unidos, y la experiencia demuestra que una excesiva promoción en mercados volátiles y poco activos puede ser un indicador de estrategias de fraude. Al mismo tiempo, también advierte a quienes operan sistemas y plataformas que efectúan o facilitan transacciones en esos productos que pueden estar gestionando mercados o brokers-dealers no registrados, infringiendo la Ley del Mercado de Valores de 1934 de los Estados Unidos.

Sobre las criptomonedas, la SEC en el comunicado enfatiza dos aspectos. Primero, aunque haya criptomonedas que aparenten no ser valores, simplemente por denominarlas “monedas” o una “moneda basada en un producto”, no significa que no sea un valor. Antes de lanzar una criptomoneda o un producto con su valor vinculado a una o más criptomonedas, sus promotores deben (1) ser capaces de demostrar que la moneda o producto no es un valor o (2) cumplir con el registro aplicable y otros requisitos bajo las leyes de valores. Segundo, los brókers-dealers y otros participantes del mercado que permiten pagos en criptomonedas, permitiendo a los clientes comprar criptomonedas apalancándose, o que utilicen criptomonedas para facilitar transacciones de valores, deben tener una especial precaución, asegurándose que las actividades de sus criptomonedas no están socavando las obligaciones anti blanqueo de capitales y las de identificación del cliente. Según la SEC, estos participantes del mercado deben tratar los pagos y otras transacciones hechas en criptomonedas como si fuera efectivo entregado de una parte a otra.⁶⁴

5.2. Advertencias de la CNMV y del BdE sobre las criptomonedas y las ICOs

Comienzan la CNMV y el Banco de España en su aviso del 8 de febrero de 2018 advirtiendo que últimamente están proliferando en todo el mundo ciertos activos conocidos generalmente como “monedas virtuales” o “criptomonedas”, entre los que el bitcoin es el ejemplo más destacado. Estas “criptomonedas” no están respaldadas por un

⁶⁴ “Comunicado difundido por la Securities and Exchange Commission con consideraciones de su presidente sobre las criptomonedas y las denominadas “ofertas iniciales de criptomonedas” (“Initial Coin Offerings” o “ICOs””, *CNMV*, 2018.

banco central u otras autoridades públicas, aunque se presentan en ocasiones como alternativa al dinero de curso legal, si bien tienen características muy diferentes:

- No es obligatorio aceptarlas como medio de pago de deudas u otras obligaciones.
- Su circulación es muy limitada.
- Su valor oscila fuertemente, por lo que no pueden considerarse un buen depósito de valor ni una unidad de cuenta estable.

El debate sobre este tipo de activos ha acaparado, en los últimos meses, gran atención de los medios y del público en general fundamentalmente por dos razones. La primera es que han experimentado fuertes revalorizaciones que reflejan patrones propios de burbujas especulativas, acompañadas de variaciones extremas en sus precios, a juicio de los organismos reguladores españoles. A título de ejemplo, el valor medio del bitcoin en las principales plataformas en las que se negocia, las cuales no están reguladas, se incrementó en 2017 pasando de aproximadamente 850 euros por unidad a comienzos de año a más de 16.000 euros a mediados de diciembre. Desde entonces, la tendencia ha sido descendente, con caídas en un solo día de hasta un 20%. A 5 de febrero su precio se situaba por debajo de 5.500 euros, lo que supone una caída de más del 65% desde los máximos de diciembre.

Adicionalmente, se están produciendo numerosas actuaciones de captación de fondos de inversores para financiar proyectos a través de las denominadas “ofertas iniciales de criptomonedas” o ICOs, por el inglés Initial Coin Offering, acrónimo que evoca la expresión IPO o Initial Public Offering, utilizada en relación con procesos de salida a bolsa.

La expresión ICO puede hacer referencia tanto a la emisión propiamente dicha de criptomonedas como a la emisión de derechos de diversa naturaleza generalmente denominados “tokens”, lo que se podría traducir por “vales” en español. Estos activos se ponen a la venta a cambio de “criptomonedas” o de divisa oficial.

Los usos y características de estos “tokens” varían, siendo la clasificación más habitual la que diferencia entre dos tipos o categorías:

- “Security tokens”: generalmente otorgan participación en los futuros ingresos o el aumento del valor de la entidad emisora o de un negocio.

- “Utility tokens”: dan derecho a acceder a un servicio o recibir un producto, sin perjuicio de lo cual con ocasión de la oferta se suele hacer mención a expectativas de revalorización y de liquidez o a la posibilidad de negociarlos en mercados específicos.

La CNMV y el Banco de España advierten que, hasta la fecha, ninguna emisión de “criptomoneda” ni ninguna ICO ha sido registrada, autorizada o verificada por ningún organismo supervisor en España. Esto implica que no existen “criptomonedas” ni “tokens” emitidos en ICOs cuya adquisición o tenencia en España pueda beneficiarse de ninguna de las garantías o protecciones previstas en la normativa relativa a productos bancarios o de inversión.

Estos fenómenos no son particulares de España sino que se están produciendo en muchos países y tienen una dimensión internacional clara. Las “criptomonedas” se ofrecen a través de internet de forma global y es común que su emisión y comercialización afecte a varias jurisdicciones. Ello hace conveniente abordar la cuestión a nivel internacional y aconseja posicionamientos conjuntos de los reguladores y supervisores del mayor número posible de jurisdicciones.

La CNMV y el Banco de España tienen entre sus prioridades ofrecer información al público para que los inversores y usuarios de servicios financieros estén en condiciones de afrontar con confianza la creciente complejidad del entorno financiero. En particular, en opinión de ambas entidades, antes de adquirir “criptomonedas” o participar en una ICO se deberían tener en cuenta las siguientes consideraciones:

Espacio no regulado

Las “criptomonedas” así como los distintos actores implicados en su comercialización directa, no están regulados en la Unión Europea. Esto implica que si una persona compra o mantiene “criptomonedas” no se beneficia de las garantías y salvaguardias asociadas a los productos financieros regulados.

Asimismo, ya sea por cómo están estructurados o por dónde se encuentre la residencia de sus emisores, los “tokens” emitidos en una ICO o los productos financieros referenciados a “criptomonedas” podrían no estar sujetos a regulación.

Por tanto los compradores o inversores carecerían de las protecciones que ofrece la legislación española y, en general, de la Unión Europea a las inversiones reguladas,

siendo especialmente vulnerables al fraude, a la manipulación de precios o a otras actividades ilícitas. Por ejemplo, en algunos países se han detectado estafas y esquemas piramidales relacionados con la colocación de ICOs en las que los fondos recaudados se empleaban para fines distintos a los anunciados.

Problemas derivados del carácter transfronterizo del fenómeno

En muchas ocasiones los distintos actores implicados en la emisión, custodia y comercialización de “criptomonedas” no se encuentran localizados en España, de modo que la resolución de cualquier conflicto podría quedar fuera del ámbito competencial de las autoridades españolas y estaría sujeto al marco normativo del país en cuestión.

Elevado riesgo de pérdida del capital invertido

Las “criptomonedas” carecen de valor intrínseco, convirtiéndose en inversiones altamente especulativas. Asimismo, su fuerte dependencia de tecnologías poco consolidadas no excluye la posibilidad de fallos operativos y amenazas cibernéticas que podrían suponer indisponibilidad temporal o, en casos extremos, pérdida total de las cantidades invertidas.

En su mayoría, las ICOs están asociadas a proyectos empresariales en etapas muy tempranas de desarrollo, sin que exista un modelo de negocio consolidado o con flujos de caja ciertos. Estas iniciativas pueden tener una alta probabilidad de fracaso.

Las inversiones en “criptomonedas” o en ICOs al margen de la regulación no están protegidas por ningún mecanismo similar al que protege el efectivo o los valores depositados en entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Problemas de iliquidez y volatilidad extrema

La ausencia de mercados equiparables a los mercados organizados de valores sujetos a regulación puede dificultar la venta de “criptomonedas” o de “tokens” emitidos en ICOs para obtener efectivo convencional. Sus propietarios pueden no disponer de opciones en el momento deseado para convertir en moneda convencional sus criptomonedas o recuperar su inversión. Y cuando existe la posibilidad de vender estos activos, puede haber falta de transparencia en relación con las comisiones aplicables y además su precio suele sufrir fuertes oscilaciones sin causa objetiva aparente.

Información inadecuada

En el caso de las ICOs, la información que se pone a disposición de los inversores no suele estar auditada y, con frecuencia, resulta incompleta. Generalmente, enfatiza los beneficios potenciales, minimizando las referencias a los riesgos. Además, el lenguaje utilizado suele tener un carácter muy técnico y, en ocasiones, poco claro, por lo que no es fácil conocer la entidad y naturaleza de los riesgos que se asumirían con la inversión y ésta puede resultar inapropiada para las necesidades y perfiles de riesgo de los clientes.⁶⁵

5.3. Opinión de la CNMV sobre las implicaciones regulatorias de las ICOs

Por otro lado, la CNMV emitió un comunicado el 8 de febrero de 2018 en el que aclaraba ciertos aspectos sobre las ICOs, comentando que los criterios expuestos en dicho comunicado, que persiguen servir de orientación inicial sobre las implicaciones de las denominadas “Initial Coin Offerings” (ICOs) desde el punto de vista regulatorio, están sujetos a posibles enfoques coordinados o desarrollos normativos a nivel nacional, europeo o internacional. Dice la CNMV que, como el resto de supervisores europeos e internacionales, es consciente de la dificultad que puede entrañar el encaje de los instrumentos que se emiten en estas operaciones en las normas vigentes, así como de la posible falta de adecuación del marco regulatorio a algunos nuevos modelos de negocio y colaboración digital. La dificultad de aplicación de las normas en un contexto digital y esencialmente transnacional obliga además a un esfuerzo de coordinación internacional.

La CNMV considera que buena parte de las operaciones articuladas como ICOs deberían ser tratadas como emisiones u ofertas públicas de valores negociables. Ello con base, entre otras razones, en el amplio concepto de valor negociable contenido en el artículo 2.1 del TRLMV, ya que se considera que es un derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, es susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero. Se puede apreciar como muchos de los tokens o criptomonedas existentes cumplen sin demasiada complicación con esta definición.

Como factores para valorar si a través de una ICO debe considerarse que se están ofreciendo valores negociables se estiman relevantes los siguientes:

⁶⁵ “Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre “criptomonedas” y “ofertas iniciales de criptomonedas” (ICOs)”, CNMV y Banco de España, 2018.

- Que los “tokens” atribuyan derechos o expectativas de participación en la potencial revalorización o rentabilidad de negocios o proyectos o, en general, que presenten u otorguen derechos equivalentes o parecidos a los propios de las acciones, obligaciones u otros instrumentos financieros incluidos en el artículo 2 del TRLMV.
- En el caso de “tokens” que den derecho a acceder a servicios o a recibir bienes o productos, que se ofrezcan haciendo referencia, explícita o implícitamente, a la expectativa de obtención por el comprador o inversor de un beneficio como consecuencia de su revalorización o de alguna remuneración asociada al instrumento o mencionando su liquidez o posibilidad de negociación en mercados equivalentes o pretendidamente similares a los mercados de valores sujetos a la regulación.

En el supuesto de ICOs que, con base en criterios como los que acaban de mencionarse, puedan considerarse valores negociables o instrumentos financieros, se recuerda que les serán aplicables las normas nacionales o europeas correspondientes, fundamentalmente, las contenidas, relacionadas o derivadas de MiFID II, la Directiva de Folletos y la Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativos.

En particular, se recuerda que, en los casos de ICOs que no tengan la consideración de oferta pública, lo que según el artículo 35.2 del TRLMV serán aquellas dirigidas a menos de 150 inversores, por establecer una inversión mínima de 100.000 euros o por suponer un importe total inferior a 5 millones de euros, sería de aplicación la previsión contenida en el artículo 35.3 del TRLMV, que indica que si la colocación se efectúa empleando cualquier forma de comunicación publicitaria debe intervenir una entidad autorizada para prestar servicios de inversión a efectos de la comercialización.

Por último, es relevante señalar que, con independencia del lugar de emisión de los “tokens”, si la emisión cumple con los criterios expuestos más arriba, y por tanto puede considerarse una emisión de valores negociables, su comercialización activa en España, de lo que puede ser indicio, por ejemplo, la disponibilidad de páginas web en español ofreciendo los tokens, estaría sujeta también a las normas mencionadas.⁶⁶

⁶⁶ “Consideraciones de la CNMV sobre “criptomonedas” e “ICOs” dirigidas a los profesionales del sector financiero”, CNMV, 2018.

6. CONCLUSIONES

En primer lugar, parece que según la regulación americana el bitcoin, y por extensión las demás criptomonedas, no son monedas de curso legal, hasta que las acepte un Estado por lo menos. Por ello, para su consideración como dinero en sentido amplio, deberá haber un mínimo consenso en la sociedad sobre que cada criptomoneda en cuestión sirva como medio de pago y como dinero, como ocurre con las transferencias bancarias o los títulos valores. Por ello, tan solo un individuo podrá recibir el pago de una obligación en criptomonedas o tokens si así lo acepta, no pudiendo ser obligado a ello. Esta es la principal implicación de que las criptomonedas no tengan actualmente consideración de moneda de curso legal en Estados Unidos, de manera que para que pueda realizarse el pago de una obligación derivada de un contrato celebrado en dicha jurisdicción en criptomonedas, deberá haberse acordado previamente en el contrato esa circunstancia.

Por otro lado, en cuanto a la calificación de las criptomonedas según la legislación americana, ello será relevante para considerar que leyes le serán aplicables, y parece que se considera de momento a las monedas virtuales como un valor atípico o una commodity virtual. En todo caso, tendrá la consideración de un activo bajo la Investment Company Act.

Por otro lado, como acertadamente afirman Brito, Shadab y Castillo, hasta la fecha la regulación relacionada con el Bitcoin se ha centrado enormemente en la aplicación de reglas “know-your-customer” y anti blanqueo de capitales, así como la dispensa de licencias para la protección del consumidor, en estos nuevos intermediarios. Argumentan también estos autores que instrumentos financieros tales como valores y derivados, junto con los mercados especulativos y de predicción financiera, fácilmente sean los siguientes objetivos de la regulación sobre el Bitcoin y demás criptomonedas.⁶⁷ Todo ello teniendo en cuenta la condición mixta entre commodity y forma de dinero privado que parece tener el bitcoin según la regulación estadounidense.

Se puede apreciar en las líneas de actuación de los Estados Unidos las prioridades que habrá en el ámbito regulatorio en todo el mundo, por su condición de pioneros en el sector de los sistemas de pago digitales, las criptomonedas y la tecnología de la cadena de bloques. Así, parece ser que una de las principales preocupaciones es el control y registro

⁶⁷ “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, cit. p. 4, pp. 1094-1095.

de las organizaciones que usen dicha tecnología como modelo de negocio, teniendo como ejemplo claro la Bitlicencia del Estado de Nueva York, para así, poder vigilar el uso que se hace de tales tecnologías por parte de los consumidores, en la medida de lo posible.

En conexión con lo anterior, se puede comprender como el único modo para tratar de evitar el blanqueo de capitales, o tratar de complicarlo al menos, es el de controlar las sociedades que usen las criptomonedas y tokens de forma diferente al mero uso personal, para así a través de las mismas aplicar medidas de control y conocimiento de los consumidores, de manera que se pueda conocer algo acerca de los mismos, y su flujo de renta en relación con estos activos. Al poder tener un cierto control sobre las empresas que ofrecen servicios relacionados con las criptomonedas, también se puede controlar el tipo de servicio que se ofrece, de manera que sea legal y legítimo y guarde las garantías debidas para la protección de los consumidores, otra de las principales preocupaciones del uso de estas tecnologías.

En la misma línea, se puede apreciar como la postura de los organismos europeos es claramente la de desincentivar la inversión en monedas virtuales, tokens e ICOs, preocupadas por la falta de regulación y por los consecuentes riesgos excesivos asumidos por los inversores. Argumentan por un lado que es necesaria una regulación muy extensa para poder ofrecer una solución adecuada a este fenómeno, no pudiendo a nivel europeo dar una solución razonable aplicando otras regulaciones sectoriales similares, por la unicidad de este fenómeno. Por otro lado, también arguyen que dado que esta regulación tardará mucho en ser desarrollada e implementada, hasta que ese momento llegue habrá que ofrecer soluciones no tan adecuadas pero más inmediatas, lo que me parece un razonamiento lógico y coherente, siendo esta la única solución posible casi para no caer en errores legislativos que pudieran traer graves perjuicios, causados por la precipitación.

Así, si bien las autoridades europeas no entran a discutir la naturaleza jurídica de las criptomonedas, ni de los diversos tokens ni ICOs, sí que dejan claro que las criptomonedas no son dinero de curso legal, no habiendo ninguna duda al respecto. En este caso, al igual que en Estados Unidos, la principal implicación que ello conlleva es que para que el pago de una obligación pueda hacerse en criptomonedas, tiene que haberse aceptado voluntariamente, no pudiendo el acreedor verse obligado a aceptar ese pago, como si ocurriría con una moneda de curso legal si no hubiera habido ningún acuerdo al respecto. Es lógico que no entren en esta materia porque estos elementos tendrán una consideración jurídica diferente en cada legislación nacional, dado que cada Estado tiene

su propia regulación, siendo inútil tratar de ofrecer una solución única al problema de la naturaleza jurídica de las criptomonedas, por ejemplo. Así, me parece una decisión acertada la de las instituciones de la UE de entrar a regular temas prácticos y de urgencia como la lucha contra el terrorismo y el blanqueo de capitales en la UE, ya que son cuestiones prácticas que si le atañen a la UE y pueden tener un gran impacto o perjuicio si no se regulan.

Además, me parece acertado el comentario de las ESAs acerca de la diferente consideración que pueden tener tanto las ICOs como los tokens, en función de su estructura, en cuanto a su carácter de operaciones o activos regulados o no. Las ESAs aclaran que lo importante en una oferta pública de valores o en la consideración de un activo como valor es el que cumpla sustancialmente con el contenido de dichos conceptos, no importando la forma jurídica que se adopte. Si bien esto me parece un acierto, también me parece muy peligroso que sean las mismas entidades emisoras las que decidan y consideren si su emisión entra o no en el ámbito de la regulación europea, ya que defenderán uno u otro punto de vista según su beneficio, y teniendo en cuenta que pueden mostrar la información que deseen sin ninguna supervisión externa, este problema se acentúa aún más.

Por último, se puede apreciar como las opiniones e intereses regulatorios de los organismos reguladores españoles están muy alineados con los europeos o con los estadounidenses, lo que es necesario para una respuesta coordinada a nivel global a un fenómeno también global, como es el de las criptomonedas. Por otro lado, se puede apreciar también como la postura de los organismos supervisores españoles en torno a la naturaleza jurídica de las criptomonedas es la de considerarlas títulos-valor, debiendo estar sometidas a la Ley del Mercado de Valores, como adelanta la CNMV. Igual ocurriría con gran parte de los tokens que existen actualmente, lo que tiene a su vez un reflejo en la regulación de las Ofertas Iniciales de Monedas Virtuales, ya que al ser ofertas públicas de valores, en su mayoría, tendrán que regirse por la Ley del Mercado de Valores y por el resto de leyes y directrices que regulen dicho campo. En relación con lo anterior, también les serán de aplicación a las criptomonedas y a las ICOs, por tanto, todas las normas, nacionales, europeas o sectoriales, que sean aplicables a los valores y a las emisiones u operaciones relacionadas con los mismos.

Con respecto a las líneas regulatorias adoptadas por España, la Unión Europea y Estados Unidos, comentar que si bien siguen una misma dirección, esto es, tratar a las entidades

dedicadas a título empresarial a las criptomonedas de la manera más parecida posible a como lo hacen con las entidades financieras reguladas, algo lógico dadas sus similitudes, ello quizás no sea lo óptimo. Me refiero a que esta regulación si es necesaria para una mayor defensa del consumidor y de sus intereses, para evitar facilitar la financiación del terrorismo y el blanqueo de capitales, pero no supone ningún tipo de incentivo a la innovación, más bien en algunos casos al contrario. Estando ante una gran oportunidad tecnológica como estamos, con grandes riesgos para todos, también para los emprendedores, si no se les da ninguna facilidad y tan solo se les imponen tramites y trabas burocráticas, aun siendo necesarias, no se fomentará ni se aprovechará esta nueva innovación tecnológica. Por ello considero necesario incluir medidas también para fomentar el emprendimiento relacionado con las criptomonedas y estos nuevos sistemas de pago, mediante incentivos como los que ha introducido recientemente Reino Unido o Singapur.⁶⁸

Tomando como ejemplo la actuación de Reino Unido en este campo, siendo el pionero al respecto, se propone en el libro blanco por la regulación de las fintech modernizar el marco regulatorio de las criptomonedas mediante la creación de un Regulatory Sandbox, o lo que podríamos llamar un Marco de Innovación Regulatoria. Ello supondría un espacio seguro al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor. Se trataría de facilitar un espacio abierto a la innovación, en la que las fintech y los emprendedores pudieran probar nuevos conceptos en entornos de mercado controlados, para comprobar su viabilidad y perfeccionarlos, sin tener que cumplir con todos los requisitos ni autorizaciones, y teniendo la seguridad jurídica de que lo que están haciendo se ajusta a las normas. De esta manera, se lograría el doble objetivo de la defensa del consumidor y la lucha contra la financiación del terrorismo y el blanqueo de capitales y el del fomento de la innovación tecnológica.

⁶⁸ “Libro blanco de la regulación fintech en España”, *Asociación española fintech e insurtech*, 2018, p.72.

7. BIBLIOGRAFÍA

➤ Fuentes institucionales

- “ESAs warn consumers of risks in buying virtual currencies”, ESMA71-99-946, *ESAs*, 2018.
- “ESMA, EBA, and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual Currencies”, ESMA 50-164-1284, *ESMA, EBA, y EIOPA*, 2018 (disponible en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currencies1.pdf; última consulta 16/03/18).
- “EBA warns consumers on virtual currencies”, *EBA*, 2013 (disponible en <http://www.eba.europa.eu/-/eba-warns-consumers-on-virtual-currencies>; última consulta 31/03/18).
- “Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission’s proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)”, EBA-Op-2016-07, *EBA*, 2016, pp. 1-2 (disponible en <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1547217/EBA+Opinion+on+the+Commission’s+proposal+to+bring+virtual+currency+entities+into+the+scope+of+4AMLD>; última consulta 03/04/2018).
- “ESMA highlights ICO risk for investors and firms”, ESMA71-99-649, *ESMA*, 2017.
- “ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements”, ESMA50-157-828, *ESMA*, 2017.
- “ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs)”, ESMA50-157-829, *ESMA*, 2017.
- “Informe de investigación de conformidad con la Sección 21 (a) de la Ley del Mercado de Valores de 1934: El DAO”, *SEC*, 2017.
- “Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre “criptomonedas” y “ofertas iniciales de criptomonedas” (ICOs)”, CNMV y Banco de España, 2018.

- “Comunicado difundido por la Securities and Exchange Commission con consideraciones de su presidente sobre las criptomonedas y las denominadas “ofertas iniciales de criptomonedas” (“Initial Coin Offerings” o “ICOs””, *CNMV*, 2018.
- “Consideraciones de la CNMV sobre “criptomonedas” e “ICOs” dirigidas a los profesionales del sector financiero”, *CNMV*, 2018.
- “Libro blanco de la regulación fintech en España”, *Asociación española fintech e insurtech*, 2018.

➤ **Fuentes académicas**

- Shiller, R. J., “In search of a stable electronic currency”, *Yale Insights*, 2014 (disponible en <https://insights.som.yale.edu/insights/in-search-of-stable-electronic-currency>; última consulta 17/03/2018).
- Trautman, L. J., y Harrel, A. C., “Bitcoin versus regulated payment systems: What gives?”, *Cardozo Law Review*, 2017.
- Pangas, H. S., y Park, A., “The Newest Regulatory Enigma: Bitcoins and Other Virtual Currencies”, *Investment Lawyer*, 24, 10, 2017.
- Meiklejohn, S., et al, “A Fistful of Bitcoins: Characterizing Payments among Men with No Names”, *Association for Computing Machinery*, 59, 4, 2016, pp. 86-93.
- Ciaian, P., Rajcaniova, M., d’Artis, K., “The digital agenda of virtual currencies: Can BitCoin become a global currency?”, *Information Systems and e-Business Management*, 14, 4, 2016, p. 883-919.
- Kakavand, H., Kost De Sevres, N., “The blockchain revolution: an analysis of regulation and technology related to distributed ledger technologies”, 2017.
- Allen, H.J., “\$=€BITCOIN?”, *Maryland Law Review*, 76, 2017, pp. 877-939.
- Vondráčková, A., “Regulation of Virtual Currency in the European Union”, *Prague law working papers series, Charles University Law Faculty*, 2016, pp.7-8.

➤ **Revistas**

- Danti, I., “2017 will be remembered as the year of bitcoin”, *Forbes*, 2017 (disponible en <https://www.forbes.com/sites/outofasia/2017/10/25/bitcoins-ipo-moment-has-arrived/#f67f9241c1f3>; última consulta 16/03/2018).
- “El cruce de la muerte amenaza con hundir el bitcoin hasta 2.800 dólares”, *El Economista*, 16 de marzo de 2018 (disponible en <http://www.economista.es/divisas/noticias/9009693/03/18/El-cruce-de-la-muerte-amenaza-con-hundir-bitcoin-hasta-los-2800-dolares.html>; última consulta 17/03/18).
- Hackett, R., “BLOCKCHAIN MANIA! (cover story)”, *Fortune*, 176, 3, 2017, p. 49.
- “Why does Kenya lead the world in mobile money?”, *The Economist*, 2 de marzo de 2015 (disponible en <https://www.economist.com/blogs/economist-explains/2013/05/economist-explains-18>; última consulta 13/03/2018).

➤ **Blogs y noticias**

- “8 países en los que el uso del bitcoin es ilegal”, *TICbeat*, 2017 (disponible en <http://www.ticbeat.com/tecnologias/8-paises-bitcoin-ilegal/>; última consulta 16/03/18).
- “El Bitcoin y el resto de criptomonedas caen con fuerza tras prohibirlas Google en su publicidad”, *Xataka*, 15 de marzo de 2018 (disponible en <https://www.xataka.com/criptomonedas/el-bitcoin-y-el-resto-de-criptomonedas-caen-con-fuerza-tras-prohibirlas-google-en-su-publicidad>; última consulta 17/03/18).
- Crespo, M., “Cryptocurrency: a revolution in international cooperation?”, *Equaltimes*, 2018 (disponible en <https://www.equaltimes.org/cryptocurrency-a-revolution-in?lang=es#.Wq0YfUxFxPb>; última consulta 17/03/2018).

- Athey, S., “5 ways digital currencies will change the world”, *World Economic Forum*, (disponible en <https://www.weforum.org/agenda/2015/01/5-ways-digital-currencies-will-change-the-world/>; última consulta 12/03/2018).
- Cawrey, D., “Ripple Labs' Grand Plan to Build a Global Payment Protocol”, *Coindesk*, 2014 (disponible en <https://www.coindesk.com/ripple-labs-grand-plan-build-global-payment-protocol/>; última consulta 17/03/2018).
- Rodríguez, S., “FMI valora potencial de criptomonedas para remesas”, *Diariobitcoin*, 21 de enero de 2016 (disponible en www.diariobitcoin.com/index.php/2016/01/21/fmi-valora-potencial-de-criptomonedas-para-remesas/; última consulta 03/03/2018).
- Sanz Bayón, P., “El problema del consumo energético marcará la evolución de los bitcoins”, *Diario Abierto*, 2018 (disponible en <https://www.diarioabierto.es/393056/el-consumo-energetico-marcara-evolucion-bitcoins/>; última consulta 10/03/2018).
- “¿Qué son los tokens en el mundo de las criptomonedas?”, *Criptomercados*, 2018 (disponible en <http://www.criptomercados.com/los-tokens-mundo-las-criptomonedas/>; última consulta 10/03/2018).
- “What is a token and what is it for?”, *BBVA*, 2017 (disponible en <https://www.bbva.com/en/big-data-brings-high-definition-economic-and-political-analysis/>; última consulta 17/03/18).
- “¿Qué son los Tokens ERC20?”, *Criptotendencia*, 2018 (disponible en <https://criptotendencia.com/2017/06/26/que-son-los-tokens-erc20/>; última consulta 11/03/18).
- Brennan, S., “Contortions for Compliance: Life Under New York's BitLicense”, *Coindesk*, 2018 (disponible en <https://www.coindesk.com/contortions-compliance-life-new-yorks-bitlicense/>; última consulta 18/03/2018).