



Iniciativas globales sobre criptoactivos estables. Boletín Internacional de junio de 2020.

El Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) acordó a mediados de 2019 constituir un grupo de trabajo específico, dentro de su Red Fintech, para considerar y evaluar las propuestas globales surgidas sobre las “stablecoins”, que se citan indistintamente como “criptoactivos estables” o por su término en inglés, como la conocida propuesta de Libra. Este grupo de trabajo redactó un documento que incluía un análisis de riesgo normativo sobre las características de una oferta similar a este criptoactivo y consideró cómo las normas y Principios de IOSCO podrían aplicarse al ecosistema de un criptoactivo de este tipo. El documento se presentó al Consejo de IOSCO con el fin de contribuir a un debate sustantivo entre sus miembros, que acordaron su publicación interna en noviembre de 2019 con el fin de profundizar en su análisis, examinando diferentes tipos de estructuras de criptoactivos estables que permitieran a IOSCO contribuir al debate global sobre su regulación que estaba teniendo lugar en varios foros como, por ejemplo, en el grupo de trabajo establecido por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre esta materia.

IOSCO, publicó este informe el 23 de marzo de 2020 con el título: Global Stablecoins Initiatives.

Este documento es el primero que publica IOSCO sobre criptoactivos estables y contribuye al debate público que se está produciendo en la comunidad financiera internacional, en las organizaciones y organismos creadores de estándares internacionales sobre las propuestas globales relativas a los criptoactivos estables en el ámbito del G7 y en el antes mencionado Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)¹.

El grupo de trabajo establecido por IOSCO tiene previsto continuar evaluando cuestiones clave que surgen en el análisis reflejado en este documento así como de otras propuestas relacionadas con los criptoactivos. Con esta iniciativa, IOSCO fomenta un programa global de respuesta intersectorial coordinada, respecto a los retos normativos de carácter internacional, que plantean las propuestas sobre criptoactivos estables.

Este documento pone de manifiesto que las iniciativas mundiales sobre la emisión de criptoactivos estables pueden, en función de su estructura, presentar características que son típicas de valores u otros instrumentos o servicios financieros regulados. También identifica las posibles consecuencias que las propuestas de emisión a escala global de criptoactivos estables podrían tener para los reguladores y supervisores de los mercados de valores.

El documento incluye algunos antecedentes sobre los primeros criptoactivos diseñados como medio de pago, como el bitcoin, que han experimentado una gran volatilidad con respecto a las monedas oficiales establecidas. Con el fin de aprovechar los posibles beneficios de los pagos mediante criptoactivos, algunas entidades privadas han intentado diseñar un criptoactivo con una baja volatilidad. Entre esas iniciativas figuran propuestas de alcance y posible adopción a nivel mundial, denominadas “stablecoins globales”, que probablemente serán desarrolladas por grandes empresas tecnológicas.

En el documento se examinan posibles cuestiones que puedan surgir en relación con estos criptoactivos de alcance y adopción global y se incluye un estudio de un caso hipotético que plantea muchas cuestiones sobre la regulación financiera global. En cualquier caso, no se pretende que dicho caso hipotético, o las conclusiones sobre el mismo, sirvan de orientación o de conclusión sobre ningún proyecto de criptoactivo en particular. Se analiza un potencial criptoactivo que podría actuar como moneda global, con una posible infraestructura

financiera para los pagos nacionales y transfronterizos, que utiliza un fondo de reserva como forma de asegurar la estabilidad del criptoactivo, e intermediarios como medios para lograr un precio estable del criptoactivo.

Este estudio hipotético describe la posible interacción con el ámbito de competencias de los reguladores y supervisores de los mercados de valores y examina cómo aplicarían algunos de los principios y normas adoptados por IOSCO. Sin embargo, no se analiza ninguna normativa doméstica que pudiera ser de aplicación.

En este documento se acuerda el uso del término "criptoactivo" en lugar de "criptomoneda" al considerar que es un término más neutral que capta una gama más amplia de tokens. El uso del término "criptomoneda" podría considerarse inadecuado, ya que estos activos no cumplen en general con los criterios fundamentales del dinero: como unidad de cuenta, depósito estable de valor y como medio de intercambio eficiente. Los "stablecoins" o criptoactivos estables se consideran por ello, a menudo, como un tipo de criptoactivo.

Se indica que el término "stablecoin" es un término más amplio que abarca diversos tipos de activos, incluidos los que pueden considerarse valores en determinadas jurisdicciones y se señala que no existe una definición legal o acordada sobre este término. Los stablecoins se comercializan con una menor volatilidad de precios que otros criptoactivos y, según se argumenta, son más apropiados para algunos casos.

Si bien los stablecoins tratan de reflejar un conjunto de características (es decir, la estabilidad de sus precios), éstos no constituyen un tipo de criptoactivo autónomo. Los stablecoins pueden estar vinculados y/o respaldados por activos particulares, controlados algorítmicamente, o su valor puede variar libremente. Cabe señalar que algunas stablecoins que se negocian actualmente no están "respaldadas" por activos de referencia y, por tanto, los titulares de stablecoins no tienen derecho al reembolso de estos criptoactivos por su valor nominal.

El caso hipotético mencionado anteriormente describe una situación en la que una empresa ha decidido diseñar una plataforma que utiliza tecnología DLT para emitir un criptoactivo, destinado a actuar como un "criptoactivo estable" y como medio de intercambio en una plataforma accesible también por terceros. La empresa (el emisor) y los terceros participantes podrían ofrecer bienes y servicios en la plataforma a cambio del criptoactivo estable. La empresa señala que el criptoactivo estable estará respaldado por activos que se mantienen en cuentas de varias instituciones financieras mundiales (constituyendo un fondo de reserva) gestionadas por la empresa y que el valor de mercado de este criptoactivo estable se mantendrá en línea con el valor de los activos mantenidos en el fondo de reserva. En este caso hipotético, el fondo de reserva se gestionará con el objetivo de preservar el valor y la liquidez del criptoactivo y estará compuesto por monedas de baja volatilidad, depósitos bancarios e instrumentos de deuda soberana. Además, prevé que los instrumentos financieros que se mantengan en el fondo de reserva sean estables y líquidos y que su valor se refleje en el valor total del número de criptoactivos estables en circulación a través de un mecanismo de participantes autorizados.

El caso hipotético de estudio presenta otros aspectos y particularidades y, en este contexto, el documento lo analiza desde dos vertientes:

- El denominado "*front-end*", a través del cual se permitiría a los usuarios efectuar pagos utilizando el criptoactivo estable, se correspondería con los servicios de pagos ofrecidos por las instituciones bancarias, sistemas o servicios de pago, o con otro tipos de servicios de infraestructura financiera, a los que se aplicarían los Principios emitidos conjuntamente por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (CPMI-IOSCO) para las infraestructuras de mercado.

- El denominado "*back-end*" comprendería la gestión y estructuración del fondo de reserva e incluiría el papel y la relación de los participantes autorizados en la creación, distribución y rescate del criptoactivo estable así como su papel en el mantenimiento del precio del criptoactivo en línea con el valor de la cesta (fondo) de reserva. Dependiendo de cómo se desarrolle esta actividad en la práctica, incluidas las relaciones jurídicas y

los procesos operativos, la combinación del criptoactivo y el fondo de reserva puede llegar a representar o ser similar a algunos tipos comunes o estructuras de inversión. Por ejemplo, el criptoactivo podría considerarse como una acción o unidad en un régimen de inversión colectiva, asemejándose (1) a un fondo de mercado monetario (FMM) en algunos aspectos de la creación de su cartera y/o (2) a un Exchange Traded Fund o Exchange Traded Product (ETF o ETP) en los mecanismos establecidos para crear y reembolsar criptoactivos. También podría asemejarse a algún otro tipo de valor o producto de inversión titulizado.

El documento examina cómo los actuales Principios, Normas y Recomendaciones de IOSCO, además de los anteriormente mencionados relativos a las infraestructuras de mercado, podrían aplicarse a las propuestas globales sobre criptoactivos estables y, en este sentido, se lleva a cabo un análisis pormenorizado de los que podrían ser objeto de aplicación y que se relacionan a continuación:

- Recomendaciones estratégicas de IOSCO sobre Fondos de Mercado Monetario (2012)
Policy Recommendations for Money Market Funds (2012)
- Recomendaciones relativas a la Protección de los Activos de Clientes (2013)
Recommendations Regarding the Protection of Client Assets (2013)
- Principios para la regulación de los Fondos Cotizados en Bolsa (2013)
Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds (2013)
- Cuestiones, riesgos y consideraciones normativas relacionadas con las plataformas de negociación de criptoactivos (2020)
Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms (2020)
- Principios para los Índices Financieros (2013)
Principles for Financial Benchmarks (2013)
- Principios para la Regulación y Supervisión de los Mercados de Derivados sobre Materias Primas
Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets

En este análisis se destaca la mayor relevancia de algunos Principios frente a otros y, también, se analizan otras consideraciones generales que deben tomarse en cuenta como, por ejemplo, la aplicación de los Principios relativos a los Intermediarios financieros ya que, como se ha señalado en el estudio del caso hipotético, que podría ser de aplicación a distintas propuestas basadas en estructuras similares, se incluyen actividades que atañen a participantes comprendidos en el ámbito de algunas recomendaciones aplicables a los intermediarios (es decir, una empresa de servicios de inversión que está sujeta a la supervisión de una autoridad reguladora o supervisora) y por ello, en función del caso, se debe prestar atención a estos Principios aplicables a los intermediarios, junto con las normas y reglamentos nacionales pertinentes.

En este contexto de consideraciones generales y dada la naturaleza de los criptoactivos así como su carácter global y transfronterizo, una vez realizado su lanzamiento, se consideran también como aplicables los Principios de IOSCO sobre cooperación y el uso de los acuerdos multilaterales de IOSCO o de acuerdos bilaterales de cooperación e intercambio de información entre los reguladores y supervisores de los mercados de valores de distintas jurisdicciones.

Se analizan, en una sección específica, las implicaciones para los reguladores y supervisores de los mercados de valores, desde la perspectiva de los tres objetivos fundamentales de IOSCO relativos a la protección de los inversores, la eficiencia, transparencia y equidad de los mercados financieros y la reducción del riesgo sistémico. En el estudio del caso hipotético se exponen las principales cuestiones que se plantearían en el contexto del diseño de otros criptoactivos globales.

Las cuestiones se agrupan en cuatro grandes categorías. Las tres primeras se corresponden con los objetivos de IOSCO mencionados y dadas las amplias repercusiones de las posibles estructuras de criptoactivos, como las recogidas en el estudio del caso hipotético, también se evalúa otra categoría de riesgos pertinentes que debería considerarse de manera más específica por otros organismos creadores de estándares normativos (en

particular, los relativos a la estabilidad financiera).

La naturaleza y el alcance de las cuestiones y de los riesgos no solo para los inversores, sino para los consumidores de servicios financieros en general dependen de diversos factores, entre ellos, del tipo de producto de que se trate. En última instancia, el grado de protección de que dispongan los inversores y consumidores dependerá en gran medida de la naturaleza del producto y del régimen normativo que se aplique. Por ejemplo, si el estudio del caso hipotético o de otro criptoactivo estable equivaliera a la emisión de dinero electrónico en un Estado miembro de la Unión Europea, las medidas contenidas en la Segunda Directiva sobre el Dinero Electrónico, tal como han sido incorporadas en la legislación nacional, probablemente se aplicarían a la propuesta, incluidos los requisitos de capital inicial, las obligaciones de salvaguarda, los requerimientos de información y las obligaciones de notificación y difusión de información.

En este ámbito de la protección de los inversores se muestra una relación de salvaguardas que una posible iniciativa sobre criptoactivos estables debería contemplar si estuviera sujeta a los requisitos normativos en materia de valores.

El documento también muestra ciertas observaciones genéricas relativas a la gobernanza, que considera importantes para el control y éxito de este tipo de iniciativas, y que pueden ser una fuente de riesgo cuando no existen los controles necesarios o no funcionan eficazmente. Por ello, señala que deben tenerse en cuenta los conflictos de interés y los controles y equilibrios que existen en las estructuras tradicionales de gobierno y gestión de riesgos de las empresas.

También se ponen de manifiesto en el documento cuestiones a considerar relativas al blanqueo de capitales y financiación del terrorismo y se señala que si bien el sistema DLT proporciona un registro inalterable de las transacciones, ciertos criptoactivos pueden ofrecer un posible anonimato que hacen posible el mover dinero entre jurisdicciones e individuos. Por otro lado, nuevas tipologías de “cripto blanqueo” hacen difícil su detección y cada vez más personas actúan de forma ilícita utilizando “criptoactivos”. Esta falta de transparencia y de supervisión normativa, así como la complejidad en cuanto al número y tipo de participantes en el mercado, permite la existencia de ciertos riesgos que pueden posibilitar delitos financieros, incluidos el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo. Por ello, los participantes en el mercado deben asegurarse de que se establezcan controles eficaces sobre estos delitos financieros.

Esto incluye la adopción de medidas de identificación de la clientela (mediante la diligencia debida, conocida como *know your client*). También incluye, la vigilancia de las transacciones, la identificación y la notificación de las transacciones sospechosas así como el establecimiento de estructuras claras en cuanto a quién es responsable de los sistemas y controles sobre los posibles delitos financieros. Los participantes en el mercado también deben tener en cuenta los riesgos de las diferentes categorías de clientes, el uso de diferentes tipos de establecimiento y el canal de distribución a través del cual se están entregando criptoactivos. El tipo, la complejidad, la velocidad y el volumen de las transacciones también pueden influir en la probabilidad de que se produzcan o se detecten delitos financieros. Por todo ello, es necesario determinar qué autoridades deberán regular y supervisar este ámbito de manera imparcial e independiente.

El documento finaliza con las siguientes conclusiones:

Un criptoactivo adoptado globalmente posee un potencial significativo para generar beneficios para los participantes del mercado, incluidos los consumidores e inversores, pero también para incrementar los riesgos existentes y crear nuevos en los mercados financieros. Las propuestas de emisión de criptoactivos estables globales podrían, a largo plazo, replicar los productos y servicios financieros ya existentes con un ecosistema de criptoactivos que funcionen como un nuevo medio de pago convirtiéndose en parte esencial de la infraestructura del mercado.

Se han expuesto los riesgos en una serie de ámbitos, entre ellos la protección del consumidor, la integridad del

mercado, la transparencia, los conflictos de interés, los delitos financieros, las implicaciones sistemáticas y las repercusiones económicas. El uso de criptoactivos en los servicios financieros podría ocasionar cambios importantes en el funcionamiento de los mercados financieros y, por tanto, generar riesgos que tendrían que ser gestionados por los participantes en la gestión y emisión de criptoactivos y que requerirían un examen riguroso por parte de los reguladores y de los legisladores.

Dado el posible alcance transfronterizo y la necesidad de coordinación entre organismos respecto a las estructuras existentes y las nuevas estructuras sobre criptoactivos estables, IOSCO y sus miembros tienen la intención de ayudar a coordinar un enfoque global, según sea necesario, y señala que se encuentra preparada para trabajar con otros organismos internacionales y con los legisladores sobre las propuestas y riesgos de los criptoactivos estables. IOSCO tratará de proporcionar un lugar de encuentro para que los reguladores puedan debatir cuestiones pertinentes sobre la supervisión de un ecosistema de criptoactivos global y ampliamente adoptado.

Enlace de interés:

[Global Stablecoin Initiatives](#)

¹ www.fsb.org/wp-content/uploads/P181019.pdf