Documento a consulta sobre elementos, riesgos y consideraciones normativas relacionadas con las plataformas de negociación de criptoactivos. Junio 2019.

El 28 de mayo de 2019 la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) publicó un informe a consulta sobre "*Cuestiones, riesgos y consideraciones normativas relacionadas con las plataformas de negociación de criptoactivos*" (Cripto-Asset Trading Platforms – CTPs, por su acrónimo en inglés –) con el objetivo de animar al sector a comentar los principales riesgos identificados, consideraciones clave y una serie de herramientas relacionadas que se recogen en el documento.

La aparición de los criptoactivos es de gran interés para las autoridades reguladoras y supervisoras de los mercados de valores, en particular para aquellas que tienen competencias de supervisión sobre los mercados secundarios y/o las plataformas que facilitan la negociación de criptoactivos en el mercado secundario.Con anterioridad a este informe, IOSCO publicó en 2017 un informe sobre tecnologías financieras – Fintech – en el que se analizaba, entre otras, la tecnología conocida por su acrónimo en inglés DLT (Distributed Ledger Technology) y el papel de la tokenización de activos y el dinero fiat. En ese informe, IOSCO señala que *"la tokenización es un proceso de digitalización de la representación de un activo o de la propiedad sobre un activo. Un token representa un activo o la propiedad de un activo. Estos activos pueden ser monedas, mercancías, valores o propiedades."*

A los efectos de este informe a consulta, los criptoactivos se definen como un tipo de activo privado que depende, principalmente, de la criptografía y de la tecnología DLT, o tecnología similar, capaz de representar activos tales como los señalados en el párrafo anterior.

El informe se dirige a las autoridades reguladoras designadas como autoridades competentes cuando un criptoactivo, o una actividad que esté relacionada con un criptoactivo, se encuadren bajo su jurisdicción. IOSCO entiende que en estos casos los "Objetivos y Principios para la regulación de los mercados de valores", así como la "Metodología para evaluar la implantación de estos Objetivos y principios de IOSCO para la regulación de los mercados de valores", proporcionan una guía a la hora de apreciar los elementos novedosos, riesgos y consideraciones clave que surgen en este nuevo mercado. Además, considera que ambos documentos facilitan la promoción de los principales objetivos de IOSCO sobre la regulación de valores, los cuales incluyen la protección del inversor y que los mercados sean justos, eficientes y transparentes.

El informe a consulta describe los elementos clave y riesgos identificados hasta la fecha que están asociados con la negociación de criptoactivos en las CTPs.

En relación con las cuestiones y riesgos identificados, describe una serie de consideraciones clave y proporciona una serie de herramientas, las cuáles pretenden servir de ayuda a las autoridades reguladoras cuando evalúen las CTPs, dentro del contexto de su marco normativo y que están relacionadas con:

– El acceso a las CTPs
– La custodia de los activos de los participantes
– Los conflictos de intereses
– Las operaciones de las CTPs
– La integridad del mercado
– El proceso de formación de precios
– Compensación y liquidación
– Tecnología

Las consideraciones clave no deben considerarse estándares o requisitos que las jurisdicciones deban cumplir o adoptar en su regulación sobre CTPs. Además, pueden existir otras consideraciones, no destacadas en este

informe, que resulten más apropiadas para ciertas autoridades reguladoras en función de su marco normativo. Las consideraciones clave establecidas en este informe están basadas en una serie de Principios de IOSCO aplicables a estas materias y recogidos en su Metodología y, en particular, aquellos referidos a la Cooperación (Principios 13, 14 y 15), Mercados secundarios (Principios 33, 34, 35, 36 y 37), Intermediarios financieros (Principios 29, 30, 31 y 32) y sobre Compensación y liquidación (Principio 38).

La mayoría de las jurisdicciones aplican su marco normativo actual cuando los criptoactivos negociados son calificados como valores u otros instrumentos financieros. No obstante, un cierto número de jurisdicciones ha establecido, o está en proceso de establecer, un marco específico para las CTPs, bien mediante la adopción de un nuevo régimen normativo o adaptando el existente a través de excepciones o, incluso, ajustando ciertas obligaciones o requisitos.

Por otro lado, algunas jurisdicciones no consideran los criptoactivos como instrumentos financieros, mientas que otras, como Japón, aplican el marco jurídico previsto para los servicios de pago. Por último, en China la negociación de criptoactivos está prohibida.

El hecho de que estas plataformas realicen funciones que no realizan habitualmente las plataformas de negociación al uso conlleva que las autoridades reguladoras tengan que analizar los modelos operativos de cada una de ellas, planteándose una serie de cuestiones como:

1. ¿Quién puede acceder a las plataformas?
2. ¿Cómo funciona el sistema de negociación y cuáles son las normas de ese sistema?
3. ¿Por qué son elegibles los criptoactivos para negociarse en la plataforma?
4. ¿Cómo se valoran los criptoactivos en la plataforma?
5. ¿Qué nivel de transparencia de la negociación proporciona la plataforma?
6. ¿Cómo gestiona la plataforma el potencial abuso de mercado?
7. ¿Qué procesos de compensación y liquidación existen?
8. ¿Cómo se custodian los activos de los participantes?
9. ¿Qué potenciales conflictos de interés existen?
10. ¿Qué controles de ciberseguridad y resiliencia se han implementado en sus sistemas?

Las consideraciones clave que las autoridades reguladoras deben tener en cuenta al evaluar las CTPs, son:

1. Cómo es el acceso a las CTPs y si proporcionan un acceso no-intermediado a los inversores, quién es responsable del proceso de captación de clientes y cómo se lleva a cabo este proceso.
2. Cuando una plataforma custodia los activos de los participantes, cómo se custodian y salvaguardan estos, incluyendo qué tipo de acuerdos existen en caso de pérdida, robo o bancarrota de la plataforma.
3. Cuando una plataforma custodia los activos de los participantes, si deben utilizarse mecanismos macro-prudenciales que soporten las operaciones de la CTP.
4. Hasta qué punto existen conflictos de interés debidos a la estructura interna y a la organización de la CTP y, si es el caso, determinar cómo deben ser gestionados.
5. Debido a la prevalencia de acceso no-intermediado a las plataformas, se debe valorar qué información está disponible para los participantes sobre cómo opera la plataforma.
6. Adicionalmente, se debe tener en cuenta la aplicabilidad de la regulación existente sobre abuso de mercado y la capacidad de las CTPs para prevenir y/o detectar el abuso de mercado.
7. Se debe tener en cuenta cómo la CTP facilita la eficiencia en el proceso de formación de precios en la plataforma.
8. También deben considerarse los mecanismos utilizados por la plataforma para facilitar la resiliencia, la integridad y la confianza en los sistemas críticos.

Finalmente, el informe hace referencia a la necesidad de establecer unos sistemas de compensación y liquidación de transacciones eficientes y fiables y a la necesidad de compartir información entre reguladores a nivel transfronterizo, como aspectos cruciales para la protección de los inversores, la eficiencia de los mercados y la estabilidad financiera.

Sobre el establecimiento de sistemas de compensación y liquidación, el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado e IOSCO (CPMI-IOSCO), junto con el Grupo de trabajo de IOSCO sobre innovaciones digitales, han examinado si las iniciativas que utilizan DLT en la liquidación y compensación plantean algún reto en la aplicación de los Principios para las infraestructuras financieras de mercado (PFMI). No obstante, el Comité de Mercados Secundarios de IOSCO hará un seguimiento del trabajo que lleve a cabo CPMI-IOSCO.

Respecto a la cooperación, el informe destaca los acuerdos multilaterales de IOSCO sobre consulta, cooperación e intercambio de información (IOSCO MMoU y EMMoU) que permiten a los supervisores de los mercados de valores el intercambio de información para una efectiva supervisión e inspección en este ámbito, así como los acuerdos bilaterales suscritos entre reguladores.

Enlaces de interés:

Consultation Report: Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms

Methodology: For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation