



SEC/NASAA: la posición de las autoridades de valores de Estados Unidos antes las Initial Coin Offerings (ICOs) y las criptomonedas. Febrero 2018.

Los mercados están viviendo una proliferación de criptomonedas y de ofertas iniciales de criptomonedas (en inglés, *initial coin offerings* -ICOs-). Debido a la envergadura que está empezando a tomar este fenómeno algunas autoridades competentes de distintos Estados han difundido comunicados al respecto previniendo a los inversores de los riesgos que estas operaciones entrañan.

El objetivo de este artículo es exponer cuáles son los principales mensajes lanzados por la *Securities Exchange Commission* (SEC) -organismo regulador y supervisor de valores de Estados Unidos- y por la *North American Securities Administrators Association* (NASAA) -asociación norteamericana de agencias estatales responsables de la protección de los inversores en el ámbito de los valores- en sus últimos comunicados sobre este tipo de ofertas.

Así, en primer lugar, D. Jay Clayton, presidente de la SEC, publicó el 11 de diciembre de 2017, en la página web de esta organización, una **declaración sobre las criptomonedas y las ICOs** en la que se recogen una serie de consideraciones que resumen la posición que ha mantenido este organismo hasta la fecha.

Por otro lado, la NASAA publicó el 4 de enero de 2018 un **recordatorio a los inversores para que se aproximen con cautela a las criptomonedas, a las ICOs y a otros productos de inversión relacionados con criptomonedas**.

Por último, D. Jay Clayton junto con dos comisionados de la SEC, D^a. Kara M. Stein y D. Michael S. Piowar, publicaron, en la misma fecha y a continuación de la nota de prensa de la NASAA, una nueva **declaración alabando la recomendación de actuar con cautela que había lanzado la NASAA a los inversores**.

Declaración del presidente de la SEC sobre las criptomonedas y las ICOs (11 de diciembre de 2017)

La declaración recoge una serie de consideraciones del presidente de la SEC sobre los mercados de criptomonedas y las ICOs y está dirigida a dos grupos principales: inversores minoristas y profesionales del mercado. Incluye también comentarios adicionales al respecto, así como un conjunto de conclusiones.

En relación con los **inversores**, la declaración señala: a) la preocupación que surge del hecho de que, en la actualidad, hay menos protección para los inversores en los mercados de criptomonedas e ICOs que en los mercados de valores tradicionales y, consiguientemente, mayores riesgos de fraude y manipulación; b) el hecho de que hasta la fecha ninguna ICO se ha registrado en la SEC ni se ha autorizado la admisión a negociación de ningún producto cotizado basado en criptomonedas u otros activos relacionados con criptomonedas; y c) la importancia de informarse, ser prudente y tener en cuenta la condición transnacional de los mercados de criptomonedas.

En cuanto a los **profesionales del mercado**, la declaración indica que: a) cualquier actividad que suponga una

oferta de valores debe estar sujeta a la normativa del mercado de valores, con independencia de que la oferta se haga a través de una emisión de anotaciones (*tokens*) en una *blockchain*; b) un *token* tiene la consideración de valor cuando la oferta de *tokens* representa 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; c) la denominación de un *token* como “*de utilidad*”, o estructurarlo para que proporcione alguna utilidad, no evita que el *token* sea un valor; d) está prohibido que los participantes del mercado promocionen o publiciten la oferta y venta de criptomonedas sin determinar primero si la normativa del mercado de valores se aplica a esas actividades; y e) las plataformas que efectúan o facilitan transacciones en criptomonedas pueden estar operando en mercados (*exchanges*) o a través de *brokers-dealers* no registrados infringiendo la Ley del mercado de valores.

En relación con las **criptomonedas**, señala que: a) la denominación como “*monedas*” o productos basados en monedas no significa que no sean un valor por lo que, antes de su lanzamiento, sus promotores deben ser capaces de demostrar que, o bien las monedas o productos no son valores, o bien cumplir con el registro y demás requisitos aplicables de la normativa del mercado de valores; b) la utilización de criptomonedas en las transacciones debe realizarse con especial precaución, incluyendo asegurarse que no estén socavando las obligaciones de blanqueo de capitales y las de identificación del cliente; y c) tienen vocación de objetos con valor inherente (similares, por ejemplo, a un valor efectivo u oro) y están destinadas a ofrecer muchas de las mismas funciones que las divisas consolidadas pero sin el respaldo de un gobierno u otro organismo, lo que no excluye su consideración como valor ni coloca la oferta y venta de criptomonedas fuera de la jurisdicción de la SEC, sino que dependerá de las características y el uso de cada criptomoneda en particular.

Por lo que respecta a las **ICOs**, además de reconocer su potencial para conseguir fondos para financiar empresas y personas físicas, la declaración destaca la pregunta clave que deberían plantearse todos los que deseen adquirirlas: ¿es la moneda o *token* un valor? Jay Clayton afirma que la respuesta depende de las características y circunstancias de la oferta. Por ejemplo, considera que cuando los promotores hacen hincapié en la negociación potencial de estos *tokens* en mercados secundarios esta circunstancia es una característica clave de un valor, ya que los potenciales compradores están siendo capturados por la posibilidad de incrementar su precio –puesto que podrían hacer efectivos esos incrementos revendiendo los *tokens* en un mercado secundario–, como lo es también si se obtienen beneficios por la gestión empresarial de terceros.

La declaración termina con una serie de **conclusiones**. La primera, reafirmar el compromiso de la SEC en la promoción de la formación de capital proporcionando oportunidades de inversión para inversores institucionales y minoristas sobre la tecnología en la que están basadas las criptomonedas. La segunda, animar a los inversores minoristas que estén considerando invertir en una ICO o en una criptomoneda a que hagan las preguntas relevantes para conocer la verdadera naturaleza de la inversión. La declaración incluye una lista de ejemplos de preguntas que deben plantearse, entre otras, las siguientes: con quién estoy contratando exactamente, quién comercializa el producto, para qué se usará mi dinero, qué derechos específicos adquiero con mi inversión, si hay estados financieros auditados o no, si hay datos de negociación, cuáles son las condiciones de desinversión, qué sucede si pierdo la clave si se trata de un monedero electrónico o *wallet*, cuáles son las características de la *blockchain* que lo sustenta incluyendo si ha pasado un test de penetración (*ciber seguridad*), si se ha cumplido con la normativa del mercado de valores y consecuencias o cómo ejercer los derechos en caso de fraude, incumplimiento etc. La tercera, recordar a los participantes del mercado y sus asesores que deben considerar cuidadosamente el marco normativo y animarles a ponerse en contacto con el personal de la SEC cuando realicen análisis de ICOs y criptomonedas.

Recordatorio a los inversores para que se aproximen con cautela a las criptomonedas, a las ICOs y a otros productos de inversión relacionados con criptomonedas (4 de enero de 2018)

D. Joseph P. Borg, presidente de la NASAA, en una nota de prensa, ha instado a los inversores minoristas a ir más allá de los titulares de prensa y profundizar para entender los riesgos asociados a la inversión en ICOs y

en criptomonedas.

La NASAA ha identificado las ICOs y los productos de inversión relacionados con criptomonedas como nuevas amenazas para los inversores en 2018 y ha publicado un breve video animado para ayudar a los inversores a comprender los riesgos asociados a estas inversiones.

La NASAA enumera una serie de aspectos o **preocupaciones** comunes que los inversores deben conocer y tener en cuenta antes de realizar sus inversiones:

- La criptomoneda está sujeta a una supervisión regulatoria mínima, es susceptible de sufrir **ataques cibernéticos** y puede que el inversor no tenga recurso alguno en caso de que la criptomoneda desaparezca.
- Las **cuentas en criptomoneda no están aseguradas** por el Fondo de Garantía de Depósitos de Estados Unidos -*Federal Deposit Insurance Corporation*-, que asegura depósitos bancarios de hasta 250,000 \$.
- La **alta volatilidad** de las inversiones en criptomonedas las hace inadecuadas para la mayoría de los inversores, especialmente aquéllos que invierten para objetivos a largo plazo o para la jubilación.
- Los inversores en criptomonedas dependen en gran medida de empresas no reguladas, incluidas algunas que carecen de controles internos apropiados y que pueden ser **más susceptibles de sufrir fraude y hurto** que las instituciones financieras reguladas.
- Los inversores tendrán que **confiar en la solidez de sus propios sistemas de seguridad informática**, así como en los sistemas de seguridad proporcionados por terceros para proteger del hurto a las criptomonedas compradas.

La NASAA también recuerda que los inversores deben prestar atención a **señales de alerta** comunes de posibles fraudes de inversiones. En concreto:

- Si prometen la **devolución de la inversión "garantizada"** o una alta tasa de retorno con poco o ningún riesgo, ya que no existen los rendimientos de inversión garantizados y no hay garantía de que la criptomoneda aumente de valor.
- Si las inversiones en criptomonedas se promueven agresivamente a través de las redes sociales, por lo que hay que ser muy precavido con una **oferta no solicitada** sobre una oportunidad de inversión.
- Si el proyecto **sueno demasiado bueno para ser cierto** es probable que sea así, por lo que se debe tener cuidado con afirmaciones exageradas sobre el éxito futuro del proyecto.
- Tomarse el tiempo para investigar una oportunidad de inversión antes de entregar dinero y tener cuidado con la **presión para actuar rápido** o entrar en la primera fase de una nueva tendencia tecnológica.
- Muchos esquemas de inversión fraudulentos involucran a personas **sin autorización o entidades no registradas**, por lo que se recomienda verificar estos datos con el regulador de valores del Estado o provincia correspondiente.

Declaración del presidente de la SEC y dos comisionados alabando la recomendación de actuar con

cautela que había lanzado la NASAA a los inversores (4 de enero de 2018)

D. Jay Clayton y dos comisionados del organismo de la SEC, D^a. Kara M. Stein y D. Michael S. Piwowar, han publicado otra declaración en la que aplauden el contenido del recordatorio de la NASAA anteriormente referido.

La declaración destaca que la nota de la NASAA reconoce: a) que las criptomonedas, aunque se promocionan como sustitutos de las monedas tradicionales carecen de muchas de sus importantes características, entre las que se encuentran el hecho de que no están aseguradas o controladas por un banco central u otra autoridad gubernamental y b) que, en la actualidad, se promocionan más como oportunidades de inversión que como medios de pago.

También remarca que la publicación de la NASAA recuerda a los inversores que cuando se les ofrecen y venden valores tienen derecho a los beneficios y protección que proporciona la legislación del mercado de valores. Pero que, sin embargo, un número elevado de promotores de ICOs y participantes en mercados de inversión relacionados con criptomonedas no se ajustan a esta normativa sectorial.

Además, la declaración señala que la SEC y los reguladores estatales de valores norteamericanos están vigilando posibles infracciones, pero advierten a los inversores que, si pierden dinero, existe un riesgo sustancial de que las actuaciones de los supervisores no resulten en una recuperación de su inversión.

Enlaces de interés:

[Declaración del presidente de la SEC sobre las criptomonedas y las ofertas iniciales de criptomonedas, en inglés, initial coin offerings \(ICOs\) \(11 de diciembre de 2017\)](#)

[Recordatorio a los inversores para que se aproximen con cautela a las criptomonedas, a las ICOs y a otros productos de inversión relacionados con criptomonedas \(4 de enero de 2018\)](#)

[Declaración del presidente de la SEC y dos comisionados alabando la recomendación de actuar con cautela que había lanzado NASAA a los inversores \(4 de enero de 2018\)](#)