

8 de febrero de 2018

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

Oferta o comercialización de “criptomonedas”

La CNMV ha identificado diversas modalidades de comercialización o adquisición de bitcoins o “criptomonedas”, que se relacionan a continuación (la lista no debe ser entendida como cerrada; la innovación constante en productos y canales puede hacer que surjan formas adicionales de exposición al bitcoin u otras “criptomonedas”):

- **Comercialización “directa”.** Esta modalidad ofrece variantes, siendo las más habituales la adquisición a través de plataformas que operan en internet y de los denominados “cajeros” de “criptomonedas”. En ambos casos, puede ocurrir, incluso ser frecuente, que el inversor no llegue a poseer directamente las “criptomonedas” sino solo derechos frente a la plataforma o intermediario no supervisado. Ello puede exponer a los compradores al riesgo de insolvencia del intermediario y al riesgo de que el mismo no cumpla con principios básicos de llevanza correcta y diligente custodia y registro de activos y sobre gestión adecuada de conflictos de interés.

Adicionalmente, en relación con esta modalidad de adquisición de monedas virtuales debe tenerse especialmente en cuenta el riesgo de blanqueo de capitales, sin perjuicio de que los proveedores de servicios de cambio de este tipo de monedas virtuales por monedas fiduciarias y los prestadores de servicios de custodia de claves (monederos virtuales) puedan quedar también sujetos a la normativa de blanqueo de capitales.

- **A través de CFDs.** Otra modalidad de comercialización o adquisición de “criptomonedas” son los contratos por diferencias (CFDs).

En relación con ella, los profesionales deben tener en cuenta que este tipo de contratos suele implicar un elevado riesgo (ver [advertencia de la CNMV y comunicado de ESMA](#)).

Por otra parte, la entidad que ofrezca estos productos debe estar autorizada por la CNMV para prestar servicios de inversión y cumplir al ofrecerlos todas las obligaciones de información y demás normas de conducta aplicables.

- **A través de futuros, opciones y otros derivados.** Un ejemplo de ello son los futuros sobre bitcoins en varios mercados norteamericanos que ha autorizado la Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Ha de tenerse presente que la comercialización activa de este tipo de productos en régimen de oferta pública (artículo 35 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, TRLMV) por parte de profesionales entre inversores no cualificados (minoristas) podría exigir un folleto aprobado por la CNMV o por otra autoridad de la Unión Europea que haya sido objeto de “pasaporte”.

- **A través de determinados fondos de inversión u otro tipo de vehículos de inversión colectiva que inviertan en “criptomonedas”.** Este tipo de vehículos o fondos de inversión deben estar autorizados o registrados en la CNMV. Hasta este momento no hay ningún fondo de estas características registrado en la CNMV y los fondos que legalmente podrían, de ser autorizados, invertir en “criptomonedas”, con carácter general no se pueden comercializar entre inversores minoristas.
- **Adquiriendo bonos estructurados cuyo subyacente sean “criptomonedas”** (Exchange Traded Products o ETPs y Exchange Traded Notes o ETNs). La comercialización en régimen de oferta pública de este tipo de valores requiere la aprobación de un folleto explicativo por parte de los supervisores también sometido al régimen de pasaporte mencionado anteriormente.

ICOs

Los criterios que se exponen a continuación, que persiguen servir de orientación inicial sobre las implicaciones de las denominadas “Initial Coin Offerings” (ICOs)¹ desde el punto de vista regulatorio, están sujetos a posibles enfoques coordinados o desarrollos normativos a nivel nacional, europeo o internacional. La CNMV, 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.

En todo caso, la CNMV es sensible a los beneficios que pueden aportar el desarrollo tecnológico y la innovación a los servicios financieros y tendrá especialmente en cuenta al ejercer sus funciones de supervisión en este ámbito el principio de proporcionalidad (numerosas ICOs son de volumen pequeño o mediano).

Sin perjuicio de las precisiones anteriores, 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.²

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

- 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.

¹ Ver comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España de esta misma fecha.

² 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.

- 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 (por ir 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)³ sería de aplicación la previsión contenida en el artículo 35.3 del TRLMV: si la colocación se efectúa empleando cualquier forma de comunicación publicitaria⁴ debe intervenir una entidad autorizada para prestar servicios de inversión⁵ 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.

³ Artículo 35.2 del TRLMV.

⁴ La promoción de la oferta a través de páginas web o redes sociales se considerará comunicación publicitaria.

⁵ No será de aplicación esta obligación al ejercicio de la actividad propia de las plataformas de financiación participativa debidamente autorizadas.