



## “Supervisor, criptoactivos y publicidad: buena praxis del sector” Jornada AEFI

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV  
5 de abril de 2022

Buenos días.

Gracias Alejandro y Rodrigo por vuestra presentación.

Es un placer poder participar en esta jornada.

El desarrollo del binomio tecnología y servicios financieros en los últimos años es exponencial.

Desde la CNMV tenemos un compromiso claro respecto a la innovación financiera, como elemento para incrementar la competitividad de los mercados, la reducción de costes ligada a una mayor eficiencia y la accesibilidad de los mercados a un mayor espectro de la sociedad.

Ese es el motivo por el que en 2016 creamos un “*innovation hub*” denominado Portal Fintech como una pasarela de comunicación continua que facilitara un apoyo a los promotores y entidades financieras sobre aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos.

Desde entonces, como entidad partidaria y defensora de la disrupción tecnológica, el universo de la innovación financiera en el mercado de valores ha formado parte de nuestra actividad. Así, hemos incluido como una de las cuatro líneas estratégicas de la CNMV (cito textualmente) el “fomento de los avances tecnológicos aplicados a los mercados de valores, previniendo sus riesgos”.

No solo estamos convencidos de la necesidad de incorporar la tecnología al sector financiero por los beneficios que aportan. Creo que también estamos obligados a acompañar a un sector, el que la asociación y vosotros representáis, que está demostrando un dinamismo y un compromiso que ayuda a dibujar un nuevo horizonte para los mercados y para la economía española.

La tecnología *blockchain* está cambiando la dinámica de las finanzas y la aportación de las DeFi o finanzas descentralizadas modificará la interrelación de los inversores con los mercados. Estas estructuras descentralizadas, sin necesidad de elementos comunes que aporten la confianza necesaria, basadas en contratos inteligentes dentro de una cadena de bloques reflejados de forma transparente en un registro inalterable e inmutable, presentan enormes oportunidades.

Pero a la vez, no están exentas de riesgos que deben comprenderse y vigilarse. Desde la transparencia en la formación de precios, los riesgos de custodia, la información a los inversores, las normas anti-manipulativas, la estructuración y respaldo de los ARTs o la integridad de algunas capas del sistema. Y todo ello, ligado al crecimiento que antes mencionaba, apunta a la necesidad de vigilar la importancia sistémica que algunos criptoactivos o prestadores de servicios pueden adquirir. Por ello, es necesario regular este ámbito, si queremos que esté abierto a inversores no profesionales. Y por ello el reglamento MiCA es tan relevante en este contexto a escala europea. A escala mundial, hace poco IOSCO publicaba para consulta pública un interesante informe sobre finanzas descentralizadas, al que por cierto les invito a que contribuyan, pues los trabajos de IOSCO son muchas veces el germen de iniciativas regulatorias a escala global.

Personalmente, encuentro que el valor que aporta esta disrupción tecnológica es inmenso a la hora de mejorar, evolucionar e incluso sustituir estructuras financieras tradicionales. Desde el ámbito del mercado de valores, que es el que nos corresponde a la CNMV, creo que su valor esencial es que puede representar una nueva forma de canalizar flujos de ahorro a inversión. Me interesan mucho las nuevas versiones cripto de activos tradicionales como cripto-acciones, cripto-bonos, cripto-participaciones de fondos de inversión o incluso activos reales (inmuebles) tokenizados. Me fascinan las posibilidades de eliminar los ciclos de liquidación y compensación de valores, que actualmente consumen una cantidad ingente de recursos que nuestra sociedad podría dedicar a otros usos.

Pero tengo que reconocer, aunque esto sea arriesgado en este foro, que soy extraordinariamente escéptico respecto al valor que suponen las criptomonedas como un producto de inversión. Me preocupa su escasa capacidad de creación de valor a largo plazo, más allá del aprovechamiento de intensos periodos de volatilidad. Sin duda, unas pocas criptomonedas pueden generar o conservar valor a largo plazo en la medida en que acaben convirtiéndose en medio de pago comúnmente aceptado, Otras sustentan nuevas redes o permiten el acceso a modelos de negocio, que sí permiten una valoración seria. Pero creo que es evidente que solo una parte muy pequeña de las más de 10.000 criptomonedas que actualmente pueden encontrarse, pasarán a convertirse en medio de pago, generarán valor intrínseco o serán una forma de adquirir servicios o productos, y quienes invierten en este ámbito sin tener conocimientos profundos de su funcionamiento, deberían ser conscientes de ello.

En este sentido, desde 2018, tanto la CNMV como otros supervisores, incluido el regulador europeo del mercado de valores (ESMA), hemos sido muy activos advirtiendo al público general de los riesgos derivados de entrar en criptoactivos como mero objeto de inversión. El último comunicado público es de hace apenas dos semanas. Sé que esto puede sonar a muchos a un síntoma de conservadurismo, de resistencia al cambio o de preservación del status quo. Nada más lejos de la realidad en nuestro caso. Especialmente los supervisores de valores, que abrazamos el concepto de desintermediación financiera, de contacto directo entre ahorradores y empresas, vemos con muy buenos ojos que las estructuras se hagan más seguras, más eficientes y menos intermediadas. No tenemos ningún miedo a la desintermediación, todo lo contrario. El origen de nuestra preocupación por el boom de inversión en criptomonedas (que no por la disrupción, que celebramos) viene determinado por el mandato de protección del inversor al que nos debemos y por el daño que, decisiones sobre activos no

regulados, puede tener sobre miles de inversores cuando éstos no son capaces de ponderar y entender correctamente los riesgos que están adquiriendo.

Déjenme en este punto que abra un paréntesis relacionado con los riesgos, pero fundamentalmente con el fraude financiero y que me desvíe por un momento del mundo cripto en sí mismo. La CNMV no es una autoridad judicial ni policial y no perseguimos delitos de estafa, pero hemos comprobado que muchos, si no todos, de los casos de fraude que están actualmente siendo investigados o juzgados en la Audiencia Nacional, con un perjuicio económico de cientos de millones de euros, fueron advertidos en un primer momento como entidades no autorizadas por la CNMV. Por eso lanzamos hace meses iniciativas para detectar mejor los episodios de fraude financiero.

Hoy, gran parte de estas actividades de auténtica piratería se centran en las criptodivisas porque es el activo “gancho”, de moda. No quiero que se me malinterprete: criptodivisas y fraude financiero ni son sinónimos ni deben ser asociados como conceptos, eso debe quedar claro. Pero gran parte de los presuntos delincuentes y responsables del fraude financiero actual, se están aprovechando de estas monedas como fórmula para vender sus engaños. Es un caso clásico, ya que, en cada época histórica, los timos y las estafas piramidales han usado el activo de moda como reclamo, pues es el que experimenta subidas de precio más llamativas. Y sé que es una situación que repugna igualmente a las entidades que, como ustedes, se dedican a impulsar negocios honestos, pues puede perjudicar la imagen de un sector que nada tiene que ver con el fraude.

Desde la CNMV somos conscientes de este problema que afecta a la totalidad de la sociedad y a través de un marco de colaboración público-privada, hemos unido intereses comunes de muchas entidades públicas y privadas para tratar de atajar, en la medida de lo posible, esta lacra.

Sin embargo, hay un ámbito en el que se están haciendo muy pocos avances. Muchos de los defraudadores se anuncian impunemente en redes sociales o en buscadores de internet y ahí es donde captan a sus víctimas. Eso es difícil de detectar, dirán ustedes, pues a priori nunca se sabe quién puede estar anunciando un fraude.

Pero no lo es tanto. En la medida en que la CNMV y nuestros homólogos europeos lanzamos frecuentemente advertencias sobre entidades y dominios concretos que no tienen ningún tipo de autorización para ofrecer inversiones, habría una medida muy sencilla y efectiva: que los grandes buscadores y redes sociales no acepten anuncios de pago de entidades que ya figuran advertidas como sospechosas en las listas publicadas por los supervisores financieros. Lamentablemente, esas medidas no se han puesto en marcha en España. Lo diré claramente: es a mi juicio injustificable que empresas que difunden publicidad de pago en redes sociales o buscadores se lucren admitiendo anuncios de entidades pirata, que están públicamente advertidas como chiringuitos financieros. Y, aún más que, haciéndolo, pongan en peligro los ahorros de sus usuarios y clientes, algunos de los cuales caen en este tipo de fraudes. Desde aquí insto a esas entidades a que, como han hecho recientemente en Reino Unido, se comprometan a rechazar los anuncios de entidades advertidas explícitamente por las autoridades públicas de protección del inversor, como la CNMV. Les estamos pidiendo que, mediante la autorregulación, se comprometan a que sus redes o páginas no sirvan de vehículo de difusión de engaños y posibles delitos a cambio de aumentar sus ingresos. Pero si no lo hacen, si no asumen su responsabilidad, nosotros ejerceremos la nuestra

proponiendo al Gobierno que analice una nueva regulación en España, para prohibir y sancionar ese tipo de prácticas.

Finalizo el paréntesis ligado al fraude y retorno al mundo de innovación legítima y honesta que nos ocupa. La protección del inversor fue una de las razones fundamentales para que desde la CNMV publicáramos la Circular sobre la publicidad relativa a la inversión sobre criptoactivos y que será ampliamente explicada y debatida en la una de las mesas que forman parte de esta Jornada. Es necesario que la publicidad de esta clase de productos se lleve a cabo siguiendo determinadas directrices en su contenido y en su formato, advirtiendo mediante información suficiente los riesgos derivados de su potencial inversión. Y somos el primer país europeo (y que yo conozca del mundo) que adopta un enfoque así.

Desde su entrada en vigor a mediados del pasado mes de febrero, se han revisado un total de 118 piezas publicitarias en un conjunto de 20 expedientes. De ellos, dos terceras partes, corresponden a comunicaciones directas de las propias entidades, mientras que el resto corresponden a la iniciativa propia de la supervisión de la CNMV. De forma paralela, durante este tiempo se han recibido más de una decena de consultas que se han aclarado en un porcentaje muy alto y que versan fundamentalmente sobre la subsidiariedad de los proveedores de servicios de publicidad, el tratamiento de los datos personales en las personas de contacto de las entidades, la duración de las campañas y al hecho de que la Circular sea de aplicación a las comunicaciones patrocinadas a través de influencers y similares.

En segundo lugar y como muestra de nuestra implicación en el fomento de la innovación tecnológica y la digitalización ligada a los mercados de valores y servicios financieros me gustaría referirme brevemente al sandbox.

Como saben, dentro de una semana exacta, finalizará el plazo para la presentación de nuevos proyectos correspondientes a la tercera convocatoria. Las dos primeras se realizaron entre enero y febrero y entre septiembre y octubre, del año pasado.

De los más de 80 proyectos presentados hasta la fecha en las dos convocatorias, 25 de ellos (un 30%) corresponden a proyectos que por su configuración y subyacente fueron dirigidos a la CNMV. De todos ellos, 7 recibieron una evaluación favorable e iniciaron el periodo de pruebas.

El apoyo de los organismos supervisores de este *hub* de innovación, la CNMV, el Banco de España, la DGS, bajo la coordinación del Tesoro, es muy claro. Como todo proyecto novedoso con un régimen legal específico, no todo va rodado desde el inicio. Pero hemos retocado algunos procedimientos para agilizar el proceso y creo que hemos albergado proyectos de todo tipo, siempre que cumpliesen las especificaciones.

Termino ya, insistiendo nuevamente en el mensaje que trasladé al principio de esta intervención y que me gustaría que se mantuviera más allá de esta jornada que ahora se inicia. El desarrollo de la tecnología y su efecto sobre los mercados financieros se conforma como el principal elemento para lograr ganancias de competitividad vía eficiencia y accesibilidad a los mercados. Y en esa ecuación, la CNMV mantendrá siempre un doble papel: como un factor de apoyo e impulso para lograrlo, pero también como un elemento de vigilancia para que se mantenga una adecuada protección del inversor.

Nada más: espero que tengan una jornada provechosa y muchas gracias por su atención.