

Se abre otro frente para la gobernanza: las plataformas de criptoactivos

AUTOR

Alicia Muñoz Lombardía

Directora de Gobierno,
Regulación y Privacidad

Vicesecretaria del Consejo
- Santander España. NED
Canal de Isabel II

Senior Fellow en el sector
financiero del Centro de
Gobierno Corporativo de
Esade

Diciembre 2022

Introducción

La crisis de los criptoactivos ha vuelto a poner de manifiesto la importancia de una buena gobernanza. Según el Banco de Pagos Internacionales (BPI) los pequeños inversores, que mayoritariamente entraron en este mercado a partir de 2020, estarían registrando pérdidas de entre el 73% y el 81% de sus inversiones.¹

Tras años de desregulación de las llamadas finanzas descentralizadas (DEFI) y pese a que algún organismo internacional avanza que es el fin de la industria criptográfica, es posible que en realidad estemos ante un punto de inflexión, como ocurrió con el estallido de la burbuja puntocom, y sobrevivan únicamente aquellas plataformas que sean capaces de superar esta crisis de confianza y ofrezcan garantías, transparencia y operen en el mercado en igualdad de condiciones que las entidades financieras tradicionales: a misma actividad, misma regulación.

Por ese motivo, la aprobación de normas armonizadas, un marco internacional sólido para prevenir, identificar, seguir y gestionar los riesgos de los criptoactivos y una convergencia en el enfoque supervisor, son ahora más necesarios que nunca, no solo para prevenir la elusión de impuestos -la Agencia Tributaria ya prepara los modelos de declaración- o la comisión de actividades delictivas, -enfoque adoptado hasta ahora por algunos países-, sino también y fundamentalmente, para reforzar la seguridad jurídica, la transparencia y rendición de cuentas, la protección del inversor minorista y la estabilidad financiera.

Tras la crisis de 2008 existe un claro consenso entre los analistas y organismos sobre la necesidad de que las entidades financieras dispongan de estructuras de gobierno corporativo profesionalizadas, eficaces y que eviten una inadecuada asunción de riesgos.

El caso FTX

Pero ¿qué ha motivado la caída de FTX? Representa un caso de libro no ya de insuficiente gobernanza sino de carencia total de la misma: Problemas de liquidez de su balance y

1. Crypto trading and Bitcoin prices: evidence from a new database of retail adoption <https://www.bis.org/publ/work1049.pdf>

desproporción entre los activos y pasivos, ausencia de gobierno en la toma de decisiones -a través de mensajes de WhatsApp, incluso con emoticonos y por un grupo muy reducido de personas-; un modelo de tres líneas de defensa (negocio, riesgos y cumplimiento y auditoría, respectivamente) para la gestión de los riesgos nunca implantado; una falta de control y supervisión sobre el complejo entramado empresarial con filiales en paraísos fiscales; conflictos de interés con su accionista de referencia, así como préstamos que la plataforma a sus propias filiales sin el mínimo rigor.

En palabras de su liquidador, John Ray III: *“Nunca en mi carrera he visto un fallo tan completo de los controles corporativos y una ausencia tan completa de información financiera fiable como la que se produjo aquí”*.

MiCA

El Consejo Europeo ha aprobado el texto definitivo del Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937² o Market in Crypto Assets regulation (MiCA), cuya entrada en vigor se espera para marzo de 2023.³

Este Reglamento es una de las piezas del conocido como “Paquete de Finanzas Digitales de la UE” lanzado en septiembre de 2020, cuyo propósito es garantizar que la Unión Europea impulse la economía digital. Además de MiCA, dicho paquete incluye la modificación de varias directivas (PSD2 o MiFiD, entre otras), el Reglamento de infraestructuras de mercado (basadas en la tecnología de registro descentralizado TRD), y el Reglamento de resiliencia operativa digital (DORA), que se ha diseñado para garantizar que las operaciones del sector financiero de UE puedan resistir perturbaciones operativas y ciberataques.

Según la definición de MiCA,⁴ los «criptoactivos» y la «tecnología de registro descentralizado» abarcan tres categorías (fichas de servicio o utility tokens, fichas referenciadas a activos o stablecoins que arbitran mecanismos de estabilización de precio, y fichas de dinero electrónico o e-money tokens). Por tanto, comprende activos de muy diversa naturaleza, si bien, todos ellos se caracterizan por no estar respaldados por una autoridad monetaria. Así, MiCA no se aplica a aquellos criptoactivos considerados instrumentos financieros según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 15, de la Directiva 2014/65/UE, que seguirán estando regulados por la legislación general vigente de la Unión, y tampoco a las monedas digitales públicas o CBDC.

La norma regula, fundamentalmente, los siguientes aspectos, con grados de exigencia distintos en función del instrumento:⁵

1. Requisitos de transparencia e información en relación con la emisión y la admisión a negociación de criptoactivos, que deberán reflejarse en un libro blanco con un contenido similar a los folletos de emisión;
2. Autorización y supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos, los emisores de stablecoins y los emisores de fichas de dinero electrónico. Únicamente podrán proveer este tipo de servicios personas jurídicas que tengan su domicilio social en un estado miembro de la UE, y previa autorización;
3. Funcionamiento, organización y gobernanza de los emisores de este tipo de activos;
4. Normas de protección de los consumidores;
5. Medidas dirigidas a prevenir el abuso de mercado, con el fin de garantizar la integridad de los mercados de criptoactivos.

2. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_2&format=PDF

3. Algunas de sus disposiciones se aplicarán 12 e 18 meses después.

4. Art. 3 2) MiCA: “una representación digital de valor o derechos que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro descentralizado o una tecnología similar”.

5. Art. 2 MiCA

A propósito del marco de gobierno, la norma exige que los proveedores incluyan en la solicitud de autorización: una descripción de su sistema de gobernanza, acreditación de la idoneidad de los miembros del órgano de administración, su honorabilidad comercial y profesional que incluya la posesión, individual y colectiva, de los conocimientos, aptitudes y experiencia suficientes, así como tiempo de dedicación disponible para acometer (*time commitment*) sus funciones.⁶ Y todo ello, no únicamente respecto a los consejeros, sino también para directivos y empleados del proveedor.

En materia de supervisión, la solicitud de autorización debe contener una descripción del mecanismo de control interno, el procedimiento de evaluación de riesgos, gestión de conflictos de interés y la estrategia de continuidad de la actividad.⁷ La preocupación del legislador europeo por los posibles ataques informáticos y la resiliencia de los sistemas TIC, se manifiesta también en las salvaguardias que contiene el Reglamento al respecto, junto con las políticas que deben aprobar los proveedores en caso de externalización de funciones operativas.

Igualmente, se incluyen previsiones acerca de las normas de funcionamiento de la plataforma de negociación, política comercial, política de ejecución, gestión de las reclamaciones, procedimiento de segregación de los activos y fondos de clientes, así como la custodia de los mismos, en su caso.

El Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión,⁸ que se encuentra en tramitación parlamentaria, prevé que la Comisión Nacional del Mercado de Valores sea la autoridad encargada de la supervisión de las plataformas de criptoactivos, sin perjuicio de las facultades conferidas en MiCA a la Autoridad Bancaria Europea (EBA). La norma incorpora, entre otros extremos, requisitos para la inversión en esta clase de activos y contiene un régimen sancionador por posibles infracciones en este ámbito, con multas de hasta 15 millones de euros.

Conclusión

El reto de regular el criptocosmos, sin embargo, sigue inconcluso, y por tanto, encima de la mesa: El Comité de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo⁹ ya ha suscitado dudas sobre la suficiencia de MiCA para abordar los desafíos de este sector.

El texto legal es inconcreto en algunos aspectos e incluso laxo en ciertas materias como la retribución de los gestores o la extensión y calidad de la información reportada. Al mismo tiempo, la velocidad de este mercado puede convertir en obsoleta cualquier disposición o normativa que se tramite y supervise con un enfoque tradicional.

Hay voces que abogan para que estas plataformas estén al margen de los organismos reguladores y supervisores para no perder su esencia de actividad descentralizada y la libertad que propicia la innovación. Sin embargo, la última crisis ha puesto de manifiesto que esta no es una opción y como apuntó el Presidente de la EBA,¹⁰ lo que amerita es una aproximación y un escrutinio supervisor adaptado a las particularidades de un abanico tan amplio de actividades y modelos de negocio, a través de regímenes piloto o sandbox, abordajes de compliance by design, y promoviendo un conocimiento exhaustivo del ecosistema por parte de los equipos de supervisión utilizando datos y herramientas tecnológicas adecuadas.

6. Art. 54 2 e) f) y g) MiCA

7. Art. 54 2 h) MiCA

8. https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-114-1.PDF

9. <https://www.europarl.europa.eu/committees/es/exchange-of-views-on-the-ftx-crypto-exch/product-details/20221125CAN67868>

10. <https://www.thebanker.com/Comment-Profiles/Viewpoint/Jose-Manuel-Campa-Crypto-asset-regulation-managing-the-transition-from-paper-to-practice?ct=true>

También será interesante conocer el rol que van a jugar los criptoactivos como valores refugio en países que no disponen de divisas estables¹¹ o su utilización por disidentes en regímenes dictatoriales para evitar el control de las autoridades, gracias al anonimato que ofrecen estos activos.¹²

Conviene recordar que los efectos de la quiebra de FTX se han limitado al mundo cripto y, por ende, no se han extendido a los mercados financieros tradicionales ni han tenido un impacto relevante en la economía real. Para el futuro, empero, tanto la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)¹³ como el Banco Central Europeo (BCE)¹⁴ ya han advertido de posibles contagios y desbordamientos, para lo cual, es fundamental contar con una regulación suficiente.

Ante este escenario, para los consumidores y ahora más que nunca, la educación financiera se convertirá en herramienta fundamental para reforzar su capacidad para administrar sus finanzas, planear para el futuro y elegir aquellos productos y servicios más adecuados a su perfil.

Tampoco podemos olvidar que, con la sostenibilidad como pilar de las decisiones en la Europa actual, y el nada desdeñable impacto ambiental que generan la criptominería y la validación de las transacciones,¹⁵ se plantea la necesidad de encontrar soluciones tecnológicas adecuadas, incentivos y desincentivos para el blockchain que aborden los objetivos medioambientales del planeta.¹⁶

Nuevamente la crisis en este sector ha puesto de relieve que la gobernanza conduce a una toma de decisiones más inteligentes, mejora el control interno y garantiza la competitividad y sostenibilidad de cualquier compañía. Además, genera un retorno claro para los accionistas e inversores y, sobre todo, confianza, elemento fundamental en un sector como el financiero.

13 https://www.esma.europa.eu:443/sites/default/files/library/esma50-165-2251_crypto_assets_and_financial_stability.pdf

14. https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/focus/2022/html/ecb.mpbu202207_focus1.en.html

15. La huella de carbono generada puede poner en riesgo los objetivos de transición climática del sistema financiero

16. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221207_1~7dcb0e1d0.en.html