

Spread the love

La CNMV ha publicado los [criterios iniciales de actuación que está llevando a cabo frente a las *Initial Coin Offering* \(ICO\)](#).

Reconoce el supervisor español que la complejidad de la materia hace que los criterios estén sometidos a **una revisión constante**, pero aún así, **avanza en la determinación de los de aplicación en España** para este tipo de mecanismos de financiación empresarial.



NYC_by Jara IPM.
One Trade Center
Tower

Calificación de los *Tokens* como valores negociables.

- El documento del que se da noticia mantiene la consideración de los *tokens* como valores negociables, como ya habría adelantado la CNMV en su comunicado de febrero de 2018 ([“Consideraciones de la CNMV sobre “criptomonedas” e “ICOs” dirigidas a los profesionales del sector financiero”](#)).
- Ahora, la CNMV clarifica que excluye de esa consideración aquellos en los que no se puede establecer una correlación razonable entre las expectativas de revalorización o de rentabilidad del *token* y la evolución del negocio o proyecto subyacente.

Supervisión de las entidades autorizadas a emitir y comercializar ICOs.

El texto se ocupa también de la necesidad y alcance de la intervención de entidades autorizadas para prestar servicios de inversión, cuestión en la que remite al **art. 35.3 de la Ley del Mercado de Valores (LMV)**, y a sus [“Preguntas y Respuestas dirigidas a empresas FinTech sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV”](#)

- Mínimamente, la entidad autorizada para prestar servicios de inversión a efectos de la comercialización debe realizar una supervisión general del proceso y validar la información a entregar a los inversores, que deberá ser clara, imparcial y no engañosa y referirse a las características y riesgos de los valores emitidos, así como a la situación jurídica y económico-financiera del emisor de una manera suficientemente detallada como para permitir que el inversor pueda tomar una decisión de inversión fundada.
- En este momento se permite que la entidad autorizada a la ICO no valide la información que remite a los inversores, salvo incluir advertencias destacadas acerca de la naturaleza novedosa de la tecnología de registro y que la custodia de los instrumentos no se realiza por una entidad autorizada para prestar servicios de inversión.

Intermediación y custodia.

- No se considera necesaria la intervención generalizada de entidades autorizadas para colocar valores porque las ICO se consideran actividades normalmente ocasionales. En cambio, la reserva de actividad a las entidades autorizadas prevista del artículo 144.1 LMV (en relación con el artículo 140 e) y f) del mismo cuerpo legal) requiere que la actividad se realice “con carácter profesional o habitual”.
- Similarmente, no se exigirá la intervención de entidades de custodia de valores, pues su intervención sólo es necesaria conforme al 44.1 LMV (en relación con el artículo 141 a) LMV) cuando la actividad se realice “con carácter profesional o habitual”.

Representación de las ICO y negociación.



Cantábrico
(Asturias)

El texto establece la diferencia entre los requisitos de representación (así como de supervisión e intermediación) cuando la ICO se comercializa en España o en otra jurisdicción.

- Por lo que respecta a España:
 - El artículo 6.1 de la LMV permite interpretar que es posible que ciertos valores no se representen por medio de anotaciones en cuenta o títulos. Por tanto, no puede excluirse la posibilidad del registro de derechos a través de la tecnología DLT (*blockchain*).
 - La negociación en mercados regulados, SMN o SOC españoles el artículo 6.2 LMV exigiría que estuviesen representados por medio de anotaciones en cuenta. Y el artículo 8.3 LMV sobre entidades encargadas de la llevanza de registros contables que responden frente a los perjudicados por la falta de las inscripciones, por las inexactitudes y retrasos en las mismas y, en general, por el incumplimiento culposo o doloso de sus obligaciones legales, obligaría a que la llevanza del registro se realizara por un depositario central de valores. La gestión del centro de negociación debería realizarse por una ESI o por una entidad rectora de un mercado, y estarían sujetas en general a la normativa del mercado y al ámbito de supervisión de la CNMV. Adicionalmente, las ICO estarían sometidas a la necesidad de representación mediante anotaciones en cuenta y a la participación de un depositario central de valores.
 - En caso de preferir generar un mercado interno en una plataforma privada no regulada o la negociación en una plataforma (exchange) localizada en España, la

ICO encontraría otros problemas pues los *tokens* considerados valores negociables darían lugar a la obligación de que estas plataformas contasen con las autorizaciones exigibles para ejercer su actividad como centro de negociación (como mercado regulado, SMN o SOC); o bien como empresa de servicios de inversión (ESI) o entidad de crédito que opere como internalizador sistemático (IS), con sus respectivos requisitos.

- Con todo, el artículo 6.2 sólo es aplicable a los *tokens* que se negocien en un mercado español.
- Ahora bien, si los *tokens* se van a negociar en mercados no españoles, la CNMV no es competente para exigir que estén representados mediante anotaciones en cuenta. Por el contrario, será la ley (y la autoridad competente) del país en el que se encuentre el mercado en el que vayan a negociarse los *tokens*, la que determine en qué medida es exigible una forma concreta de representación para su negociación en un mercado organizado, así como otros requisitos cuales que la llevanza del registro se realice por un depositario central de valores.



Rey Alfonso V de León

Sobre el folleto informativo.

- Dado que la mayoría de las operaciones que se están planteando pueden ampararse en el artículo 35.2 LMV (relativo a las situaciones en las que no existe obligación de publicar un folleto), en el texto del que se da noticia se aconseja a los emisores que se atengan a los criterios del artículo 35.3 LMV, porque la elaboración de un folleto para una ICO puede encontrarse con dificultades debido a la ausencia de un modelo armonizado a nivel europeo, que a su vez, puede generar disfunciones con otras autoridades europeas respecto del pasaporte del folleto aprobado por la CNMV.
- Cuando resulte necesario un folleto por las características de la operación, la CNMV

adelanta que realizará la adaptación y tendrá en cuenta el principio de proporcionalidad (máxime cuando es previsible que las operaciones no sean de gran tamaño) a efectos de reducir en lo posible la complejidad y extensión del documento.

Más

Sobre las ICO en España, ver:

- [Blog de Carlos Guerrero](#)
- [Blog de Alberto J Tapia Hermida](#)
- [Web Cremades- Calvo Sotelo](#)
- [Legal Today](#)
- [Notariado.org](#)

Más allá:

- [When Are Tokens Securities? Some Questions from the Perplexed. Posted by James J. Park \(UCLA\), on *https://corpgov.law.harvard.edu/2018/12/20/when-are-tokens-securities-some-questions-from-the-perplexed/Thursday, December 20, 2018* HLSF](#)
- [Virtual Currencies as Commodities? Posted by J. Paul Forrester and Matthew Bisanz, Mayer Brown LLP , on *Monday, December 3, 2018* HLSF](#)