



Universidad de Chile

Facultad de Derecho

Escuela de Derecho

Departamento de Derecho Comercial

ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CRIPTOACTIVOS: PROPUESTAS PARA UNA REGULACIÓN EN CHILE

Carla Díaz Díaz

Luciano Quiroga Jirón

Antonio Soto Hernández

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO ACADEMICO DE LICENCIADO EN CIENCIAS
JURIDICAS Y SOCIALES

PROFESOR GUIA: IGNACIO ARAYA PAREDES

2022

AGRADECIMIENTOS

A mi familia. A mi mamita por ser maravillosa en cada aspecto posible y siempre tener la palabra o el gesto preciso para cada situación. A mi papá, que por querer ser como él conocí el mundo de la tecnología. A la Javi, por ser todo lo que quiero ser cuando grande y mi modelo a seguir. A la Marti, por ser mi compañera día a día, haciéndome reír, rabiar y alentarme a ser tan seca como ella lo es en todo. A mi abuelita Vicky, por ser mi fan número uno y tener más fe en mí que nadie en el mundo. Y a mis tatas Marta y Manuel, que gracias a sus enseñanzas y valores, soy todo lo que soy.

A mis amigos, a mis shinas y a mis cabros, por ser de las cosas más lindas que me dio la universidad y por siempre estar ahí para celebrar en las buenas y apoyarme en las malas.

A mis compañeros de tesis, por ser el mejor equipo que podría haber pedido. A Sotito por ser un niño genio, siempre maravillándonos con su mente y capacidad para entender lo que nadie más puede entender, su buena onda y por siempre confiar en mí. A mi Lu, quien además de ser una de las personas más inteligentes que he conocido, ha estado junto a mi toda la carrera, enseñándome y acompañándome, teniéndome paciencia en cada paso y riendo conmigo en cada meta cumplida.

Finalmente al Profesor Ignacio, quien confió en mi para ser parte de su equipo y ha sido nuestro guía durante este proceso, apoyándonos desde el comienzo en nuestro camino con las Fintech.

Carla

Quiero agradecer a mi querida familia por su apoyo y su forma de ser. Me han inspirado toda la vida y se me han enseñado grandes valores. A mi madre por siempre ayudarme en todo, a mi padre por preocuparse de mí, a mi Daniela por su infinito cariño, a mi Francisca por su preocupación y dulzura y a mi Andrea por estar en todas.

Y, sobre todo, no puedo sino agradecerles a mis compañeros de trabajo que me han hecho crecer en todos los sentidos. Junto a ustedes todo lo que pareció alguna vez difícil e imposible salió simple e incluso divertido. A mi amigo Luciano por su gran dedicación y su siempre impecable trabajo. A mi amiga Carla por su talento e inteligencia. Mil gracias siempre, los quiero mucho.

Por último, a nuestro profesor por habernos apoyado y guiado durante el proceso.

Antonio

Agradecimientos a mi familia, que por su constante apoyo y enseñanzas he logrado mis objetivos y ser quien soy. A mi mamá que me ha enseñado el trabajo duro, la perseverancia y la responsabilidad en el desempeño de nuestras labores; a mi papá que me ha enseñado cómo disfrutar la vida, ver el lado positivo y siempre encontrarles un sentido a los sucesos de la vida; a mi hermano por inculcarme el gusto por saber, despertar el bichito por el conocimiento y aprender más sobre los temas que a uno le interesa; al Juanca por haber llegado a nuestras vidas y ser un 7; a la Ena, a quien le debo mucho y llevo día a día su recuerdo junto a mí y de quien ahora sigo sus pasos, esperando hacerlo con su misma rectitud y profesionalismo; y a mi abuela Ximena de quien siempre recuerdo sus anécdotas, su particular lenguaje y expresiones, su cariño y nuestros viajes en autos conversando de la vida y sentimientos.

Agradecimientos a mi equipo de trabajo, con quienes nunca habría prosperar en esta investigación y con quienes siempre me sentí apoyado. Al Antonio por lo que han sido años de amistad y con quien he tenido la suerte de compartir no solo estos 5 años de universidad, sino que también el colegio y lo que ahora vendrá a ser el ejercicio de la profesión. A mi Carli por estos años fabulosos que hemos vivido de universidad, quien además desde un inicio siempre ha estado ahí junto a mí, y con quien llevo un largo camino recorrido, enseñándome cada día cosas nuevas y ayudándome a ser una mejor persona, siempre motivándome a cumplir mis sueños.

Agradecerle también a nuestro profesor Ignacio Araya por ayudarnos constantemente y motivarnos a realizar esta investigación.

Luciano.

INDICE

INTRODUCCION.....	7
CAPÍTULO I: ESTATUTO JURÍDICO DE LOS CRIPTOACTIVOS.....	10
1.1 Concepto y naturaleza de los criptoactivos	10
a. Origen de los criptoactivos	10
b. Conceptos.....	12
c. Blockchain	15
1.2 Problemáticas jurídicas relevantes	21
a. Criptoactivos como dinero.....	21
b. Criptoactivos como valor de oferta pública.....	30
1.3 Mercados tradicionales y mercado de criptoactivos: actores e infraestructuras	38
a. Mercado Bancario.....	38
b. Mercado de valores: infraestructura de mercado y partícipes	41
c. Mercado de Exchange de criptomonedas	45
1.4 Otros riesgos de los criptoactivos	49
a. Lavado de activos	50
b. Financiamiento del terrorismo	53
c. Manifestación de estas problemáticas en nuestro país.....	55
1.5 Síntesis preliminar	65
CAPITULO II: ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN DE LOS CRIPTOACTIVOS EN EL ÁMBITO COMPARADO.....	69
2.1 Argentina. Un caso de ausencia de regulación específica	75
a. Definición y naturaleza jurídica.....	76
b. Agentes	79
c. Regulador.....	80

d.	Lavado de activos.	81
e.	Aspectos tributarios de los criptoactivos	82
f.	Proyecto de Ley sobre Regulación de Criptomonedas.	82
2.2	Estados Unidos. Aplicación de la regulación existente y fragmentación normativa	
	86	
a.	Definición y naturaleza jurídica.....	86
b.	Agentes	88
c.	Reguladores	90
d.	Fragmentación mercado (particularidad del ejemplo)	96
e.	Comentario a la situación del derecho estadounidense	102
2.3	Unión Europea. Desarrollo de una regulación propia y sistemática sobre criptoactivos	
	103
a.	Definición y naturaleza jurídica.....	105
b.	Agentes/servicios	110
c.	Regulador.....	113
d.	Análisis y comentarios al Proyecto MiCa.....	117
2.4	Síntesis preliminar	119
CAPITULO III: PROPUESTAS PARA UNA REGULACIÓN DE LOS CRIPTOACTIVOS EN CHILE		
		123
3.1	Plataformas de exchange en Chile: servicios y características	124
3.2	Regulación actual: bolsas e intermediarios de valores.	126
a.	Las bolsas de valores	126
b.	Los Intermediarios de valores.....	130
c.	¿Son los exchanges de criptoactivos asimilables a una Bolsa de Valores?	132
d.	Comparación entre exchanges e intermediarios de valores	134
e.	¿Bajo la regulación actual es la Comisión para el Mercado Financiero el ente fiscalizador?	136

3.3	Las recientes propuestas nacionales de regulación de criptoactivos.....	140
	a. Análisis propuesta CMF.....	140
	b. Proyecto de Ley Fintech presentado por el ejecutivo.	150
	c. Proyecto de Ley Bitcoin.....	167
3.4	Nuestra propuesta. Elementos para considerar en una eventual regulación de los exchanges de criptoactivos en Chile	169
	a. Naturaleza jurídica.....	171
	b. Agentes.....	173
	c. Regulador.....	175
	d. Técnica Legislativa.....	177
	CONCLUSIONES.....	179
	BIBLIOGRAFIA	182

INTRODUCCION

Desde un inicio la tecnología, dentro del desarrollo de las ciencias jurídicas, se ha encargado de romper y poner en jaque los paradigmas de la organización de la sociedad, y por consiguiente del ordenamiento jurídico. Así como la irrupción del internet afectó y cambió para siempre la tramitación procesal de nuestro sistema judicial, pasando a ser electrónico, o bien, cuando el arribo e importación a Chile de empresas como Uber o Rappi provocaron dudas dentro del Derecho Laboral, la creación de los criptoactivos, y el sistema por el cual se estructuran, denominado blockchain, ha llegado a revolucionar el derecho y los paradigmas contenidos en este.

Los criptoactivos han provocado numerosas interrogantes jurídicas, específicamente en el Derecho Financiero, que deben ser resueltas, puesto que este mercado cada vez se desarrolla más, adquiriendo mayor cobertura y alcance entre las personas. Por medio del presente trabajo, queremos ahondar en la problemática relativa a los exchanges de criptoactivos. ¿Qué son los criptoactivos? ¿Cómo funciona el Exchange de estos? ¿cuál es el ecosistema del mercado de los criptoactivos?, ¿debiesen ser regulados?, y de ser así ¿cómo debiesen serlo?, son preguntas que pretendemos explorar a lo largo de esta investigación.

El mayor desafío que presenta el tema en cuestión es que este es un mercado bastante nuevo y que rompe con las lógicas tradicionales actuales, puesto que su funcionamiento se caracteriza por la descentralización, el anonimato, la desintermediación y encriptación de las transacciones. Consecuencia de lo anterior, es que no se ha presentado un criterio uniforme acerca de cómo definirlos o de qué manera regularlos. A nivel comparado, cada legislación ha buscado sus propias soluciones y regulación, con el objetivo de disminuir el blanqueo de capital y el financiamiento del terrorismo, además de buscar otorgar mayores grados de protección o control a quienes operan dentro de dicho mercado, es decir, sus agentes y usuarios. De esta manera, es posible sostener que no hay unanimidad en la forma de regular los criptoactivos y de hacer frente a este problema.

En ese sentido, la regulación con que cuente este mercado es primordial para su desarrollo, y así como existen diversas opciones de legislación, existen diversas consecuencias, tanto positivas como negativas, que se originan producto de su regulación específica. Inclusive, cabe destacar que recientes estudios han dado cuenta que las noticias sobre una regulación más

firme influyen en el precio con que se tranzan estos activos. De esta forma, la regulación con que cuenten los criptoactivos determina directamente la estabilidad y desarrollo futuro de este mercado.

Dicho eso, para elaborar nuestra propuesta, consideramos como primera idea, que, si bien los criptoactivos presentan conceptualmente grandes diferencias con el mercado financiero tradicional, la única forma de poder apoyar su uso y darles protección real a quienes operan dentro de este, es buscar una regulación dentro del marco normativo actual, es decir, no crear un estatuto desde cero.

Para lo anterior consideramos que en primer lugar se debe definir y responder la interrogante de la naturaleza de los criptoactivos, y por consiguiente su respectiva regulación. En segundo lugar, una vez que se tenga claridad respecto de la naturaleza de estos y su marco normativo, creemos que es necesario regular los exchange de criptoactivos, los cuales tendrían un rol de intermediadores, similar al rol que cumple los intermediadores de valores.

Para sostener lo mencionado precedentemente, la estructura que llevaremos de la investigación en cuestión será la siguiente: en una primera parte, explicaremos a grandes rasgos el funcionamiento de los criptoactivos, las ventajas y desventajas de estos y las diversas interrogantes jurídicas que se originan producto de su creación. Así como también ilustraremos el mercado de los criptoactivos, sus agentes y riesgos en el funcionamiento de estos. En una segunda parte, realizaremos un análisis de la regulación de los Exchange de criptoactivos que se ha llevado a cabo en diferentes países, como, por ejemplo, Estados Unidos, Argentina, España, Alemania y Francia. De esta forma, en la tercera y última parte, nos encargaremos del problema de la regulación de los criptoactivos en Chile, comentando las recientes propuestas de regulación que se han desarrollado, y analizaremos elementos a considerar para una posible regulación a partir de la información recopilada precedentemente.

Como bien mencionamos anteriormente, el objetivo general de la presente investigación es analizar las propuestas acerca de regulación de los exchanges de criptoactivos y su rol como intermediadores. Esta discusión se ha podido visualizar desde diversas perspectivas, como por ejemplo, se han presentado algunas propuestas para regular este mercado, algunos organismos públicos han hecho referencia a estos activos y el mercado en el que se comercializan, así como también nuestros tribunales han abordado parte de esta discusión, aunque desde otras aristas.

Sin perjuicio de ello, a pesar de que diversos organismos e instituciones estatales se han pronunciado al respecto, no dejan de ser satisfactorias sus intervenciones porque podemos evidenciar contradicciones en estas y no se ha realizado un análisis completo y sistémico de la situación de los criptoactivos y el mercado en que estos se desenvuelven. Dispersión dogmática y judicial que ha generado problemas a diversas empresas que han comenzado a desarrollar el giro del exchange de criptoactivos en nuestro país, y que por consiguiente demuestran la necesidad de enfrentar este problema jurídico y encontrar una solución, objetivo que tiene la presente investigación. Cabe tener presente, que tanto en materia comparada como en materia nacional, nuestra investigación comprende sólo aquellas iniciativas existentes al momento de elaboración de esta tesis, por lo cual, considerando el rápido desarrollo que ha experimentado este mercado, actualmente existan grandes cambios en materia de regulación.

CAPÍTULO I: ESTATUTO JURÍDICO DE LOS CRIPTOACTIVOS

1.1 Concepto y naturaleza de los criptoactivos

a. Origen de los criptoactivos

Antes de referirnos a los criptoactivos propiamente tales, es necesario comprender su origen, dicho esto, la creación de los criptoactivos, en particular de la primera criptomoneda, se vio enmarcado por un contexto de crisis financiera mundial. Fue específicamente en el año 2008, cuando ocurrió la llamada crisis subprime, la cual remeció los cimientos del sistema financiero, partiendo en Estado Unidos, para luego extenderse al mundo entero. Esta crisis tuvo como consecuencia una gran desconfianza por parte de la población hacia las entidades bancarias y financieras tradicionales. Este descontento fue la chispa que propició la creación de las criptomonedas, específicamente el Bitcoin. En este contexto, hay dos hechos que son cruciales en el desarrollo de las criptomonedas, y posteriormente criptoactivos. El primer hecho tiene lugar el 31 octubre del año 2008, cuando un usuario o grupo de usuarios hasta hoy de identidad desconocida, bajo el seudónimo de Satoshi Nakamoto, publica un documento denominado “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*” (Nakamoto, 2008), en el cual se propone “un sistema para realizar transacciones electrónicas sin depender de confianza “, en rechazo a la banca tradicional.

El sistema propuesto venía a eliminar a los intermediadores, reemplazando de esta forma la autorización de las transacciones hechas “por un tercero”, a otro sistema de autorización realizadas a través de claves criptográficas al portador y por medio del registro de una red *peer-to-peer* que contiene todas las transacciones en una cadena (Pugovel Rojas, 2018, pág. 14). Asimismo, el documento se refiere al funcionamiento y características de los Bitcoin, teniendo como principales objetivos y principios la defensa de la privacidad y el anonimato a través del uso de la criptografía. En esta misma línea, Nakamoto describió al Bitcoin como “una versión del dinero en metálico, pero vía electrónica, capaz de permitir pagos de forma segura entre dos partes que se mandan de uno a otro sin que haya ninguna institución financiera entre ellos” (Domingo, 2018, pág. 33).

Como se desprende del documento publicado por Satoshi Nakamoto, se realiza una crítica al sistema financiero imperante que rige hasta el día de hoy, el cual depende

exclusivamente de las instituciones financieras, que cumplen el rol de ser terceros confiables para el procesamiento de pagos, además de captar el dinero del público. Según explican y plantean ellos, “Lo que se necesita es un sistema de pagos electrónicos basados en pruebas criptográficas en vez de confianza, permitiéndole a dos partes interesadas en realizar transacciones directamente sin la necesidad de un tercero confiable.” (Nakamoto, 2008, pág. 1)

El segundo hecho que provocó el origen de las denominadas criptomonedas fue la publicación, en enero del 2009, del software por el cual se estructura el funcionamiento de estas, por lo que, no fue hasta esa fecha en que comenzaron a emitirse las primeras criptomonedas. Asimismo, la primera tanda de Bitcoins contenía 50 unidades, las que fueron asignadas al propio Nakamoto, quien nombre a este primer bloque de bitcoin el bloque “Genesis”.

Cabe destacar que, una de las características más importantes del software antes mencionado es que es de código abierto, lo que quiere decir que cualquier persona del planeta puede acceder a él de forma gratuita. Esto ha permitido y generado que el mundo de las criptomonedas se haya expandido hasta lo que es el día de hoy, no solo en cuanto a bitcoins, sino que también a nuevos tipos de criptomonedas, que reciben el nombre de altcoins. Inclusive, se ha sostenido que “(...) el mercado de oferta de monedas digitales está compuesto por cerca de 700 variedades de monedas digitales”. (Alvarez Diaz, 2019, pág. 131).

Para finalizar, se adjunta el siguiente gráfico elaborado por la Comisión para el Mercado Financiero que da cuenta del aumento en la evolución del volumen de los Bitcoins, siendo esta la criptomoneda mayor tranzada.



1

b. Conceptos

Ahora bien, ya conociendo el origen de los criptoactivos, para poder adentrarnos y abordar esta novedosa temática, es necesario efectuar algunas precisiones conceptuales, a modo de definir y comprender el marco por la cual nos moveremos.

Por lo tanto, nuestra primera reflexión girará en torno a precisar, terminológicamente, lo que se conoce como criptoactivos, y a su vez distinguirlos, de otros conceptos con los cuales suelen producirse confusiones. Esto ocurre con las denominadas monedas digitales, monedas virtuales y criptomonedas las cuales son generalmente utilizadas como sinónimos de los criptoactivos, cuando en realidad contienen diferencias tanto en sus características como en su funcionamiento y por consiguiente en sus aspectos legales.

Cuando hablamos de moneda o dinero digital, se hace referencia “a un producto informático que cumple funciones de medio o instrumentos de cambio y que se caracteriza por ser intangible” (Tschieder, 2020, pág. 2). De esta forma, lo característico de estas, es que tienen presencia en el mundo “en línea”, es decir, carecen de materialidad en el mundo físico, teniendo por finalidad, servir en el intercambio de bienes y servicios. Cabe destacar, como mencionamos anteriormente, que usualmente se utiliza este término de forma genérica, englobando a las

¹ “Criptomonedas” La visión desde la CMF. Kevin Cowan Logan. Comisionado, comisión para el Mercado Financiero. Universidad de Chile, Junio 2018.

monedas virtuales, a las criptomonedas y otros activos emitidos tanto por personalidades jurídicas privadas, como por las emitidas recientemente por bancos estatales.

En este sentido, cuando hablamos de monedas virtuales estamos frente a una especie de moneda digital, siendo esta última el género. Su principal rasgo radica en que estas solo van a tener valor en un medio virtual específico, es decir, su utilidad importa solo dentro del ambiente en el que se desarrollan. El clásico ejemplo serían las monedas que ofrecen los videojuegos para poder comprar cosas dentro de estos. De esta manera, se vuelve relevante el hecho de que el control de su emisión lo tienen quienes dominan estos entornos específicos. En resumen, “serían un tipo de moneda que opera en complejas economías virtuales, pero solo dentro de una comunidad también virtual y específica” (Tschieder, 2020, pág. 3), lo que impide que sean convertibles, o sea, no se pueden cambiar por dinero corriente, sino que solo pueden circular dentro de su entorno virtual. Sin perjuicio de lo anterior, ocurre que los usuarios cambian dinero de curso legal por estas monedas virtuales, pero ello no nos permite sostener que estamos en presencia de un criptoactivo o criptomoneda.

Las criptomonedas, en cambio, de acuerdo con un autor nacional, “son un tipo de moneda virtual con características particulares que les permiten tener aplicación universal y más extendida. Lo que las hace especiales es que minimizan los potenciales problemas de valor asociados a mundos virtuales en lo que no operan las mismas reglas de escasez del mundo real” (Barroilhet, 2019, pág. 32). Su origen etimológico proviene del inglés “cryptocurrency”², y estas a diferencia de las anteriores, si tienen un valor comercial que les permite interactuar dentro del mercado real.

Su rasgo distintivo, es que, si bien nacen de emisores privados, mediante el uso de la criptografía, permite que su funcionamiento sea descentralizado, es decir, su propia estructura facilita que funcione de manera eficiente, sin necesidad de intermediadores o de algún respaldo estatal. De esta manera, es que son ajenas al sistema financiero tradicional, aunque hoy en día se están desarrollando criptomonedas propias de bancos centrales, como por ejemplo China,

² “Etimológicamente, cripto procede del griego- *kryptos*-, que significa *escondido*, *oculto* o *secreto*. En el caso de estas monedas digitales, uno de sus rasgos característicos es el uso de la técnica de criptografía con el objetivo de dar seguridad a las transacciones”

Francia o Venezuela. No obstante, la discusión y debate acerca de las criptomonedas emitidas por Banco Centrales es un tema que excede el marco que abordaremos en este trabajo.

En cuanto a la intervención estatal, podemos decir que las criptomonedas se desligan de lo que es la intervención de dichas instituciones, ya que la creación de nuevas monedas es regida por sus propios protocolos, los cuales son desarrollados por los procesos de minería, así como también, las transferencias son efectuadas por los propios usuarios de forma directa, situación similar que ocurre con la certificación de las transferencias. El efecto de lo anterior es que “le está impedido al Estado determinar la cantidad de monedas virtuales emitidas al mercado, controlar las transferencias o implementar políticas preventivas de delitos a sus usuarios”. (Bedecarratz Scholz, 2018, pág. 87)

Por otro lado, cabe destacar que, la utilidad y uso que tengan las criptomonedas depende de la aceptación que estas tengan en la comunidad. Lo anterior porque si bien funcionan bajo el lema de “confianza cero”, es vital para estas, que la comunidad las vea como un posible medio de intercambio para su funcionamiento. Por ende, su valor está determinado por la oferta y demanda que se haga de estas, lo cual ha generado que su precio sea tan volátil, siendo criticado por no ser un activo que produzca valor, sino que opera como una burbuja producto de la especulación (Johanesson, 2017). En ese sentido, diferentes economistas y personalidades del mundo financiero han tenido comentarios negativos respecto a las criptomonedas. (Nouriel Roubini: «Las bitcoin son una estafa», 2018) En esa misma línea, un autor francés ha planteado que tal volatilidad se explica porque estas no son utilizadas como una “unidad de cuenta”, a diferencia del euro o el dólar, y también porque las monedas virtuales, según su apreciación, no tienen un valor intrínseco. (Figuet, 2015, pág. 11)

Otra de las características que poseen las criptomonedas, es que al ser intangibles, no tienen pertenencia a fronteras definidas, sino que, todo lo contrario, son transfronterizas. Lo cual tiene como efecto que se dificulta su regulación, puesto que no son reconducibles a ninguna autoridad central. Asimismo, esta misma característica “permite a sus usuarios efectuar operaciones internacionales sin limitaciones transfiriendo libremente estas monedas a través de la plataforma a cualquier parte del globo” (Bedecarratz Scholz, 2018, pág. 88)

Desde el desarrollo que se ha producido, a partir de la aparición del Bitcoin en 2008 hasta ahora, se han creado diversos productos criptográficos sobre los cuales ha nacido una

denominación más amplia que permite englobar a toda la nueva clase de activos que tenemos hoy en día. Estos productos son los llamados criptoactivos, sobre los cuales nos referiremos en este trabajo, que, a fin de cuentas, por medio del desarrollo que han tenido, han pasado a ser una representación de valor, o más bien, podemos decir que pueden ser una representación de cualquier cosa. Esto que describimos, es lo que se conoce como tokenización³, es decir, la posibilidad de convertir activos del mundo real, digitalizándolos y transformándolos en tokens. Resumidamente, un “token” es una ficha que puede ser transferida de acuerdo a las reglas predefinidas de cada sistema, que, tal como hemos mencionado, puede representar cualquier cosa, sea desde activos de diferente índole, hasta bienes, acciones, derechos, entre otras cosas. Por lo tanto, ha habido un proceso expansivo de lo que se puede transar en estos mercados, porque ya no solo estamos frente a las transacciones de criptomonedas, sino que se ha pasado a algo más abstracto, por lo que los tokens han sido adaptados para ser utilizados de variadas maneras para lograr diversos objetivos en el mercado. En otras palabras, “Ese token digital tiene como subyacente un activo físico, pero, a partir de su digitalización, lo que permite es asociarlo a una cadena de bloques o blockchain. Esto le otorga la ventaja de poder transportarlos fácilmente- por ejemplo, en un smartphone- y comercializarlo a través de esa blockchain en cualquier parte del mundo en forma casi instantánea. Como utilizan la criptografía, se denominan criptotokens” (Tschieder, 2020, pág. 18).

A modo de resumen, los tokens tienen diferentes funciones, mientras que las criptomonedas son más bien medios de cambio. Lo anterior, nos da cuenta de que se ha expandido la variedad de productos criptográficos que podríamos encontrar hoy en día, razón por la cual, el concepto del que se habla actualmente es el de *criptoactivos*, puesto que engloba la multiplicidad de activos criptográficos. Por estas razones es que en el presente trabajo utilizaremos tal nomenclatura.

c. Blockchain

Como mencionamos anteriormente, la estructura de las monedas digitales está definida por un software específico, que básicamente contiene un código de programación. Es este código que sostiene y ordena el modelo sobre el cual operan los criptoactivos. En otras palabras,

³ “La tokenización es el proceso de identificar derechos y reglas para asociarlas a diferentes tókenes que luego pueden ser transados en un blockchain” (Bravo & Hardings, 2018)

mediante el software “(...) se programan las reglas de cómo se van a interconectar e intercambiar la información los participantes” (Tschieder, 2020, pág. 12). El denominado protocolo tecnológico, permite, a fin de cuentas, conectarse y efectuar transacciones a través de los computadores que se conectan a dicho software. Estos últimos son los llamados “nodos”. La mayoría de los softwares bajo los cuales funcionan las monedas digitales, tienen un límite específico relativo a la cantidad de monedas que se podrán extraer o crear. Por ejemplo, para el caso de Bitcoin, se estableció un máximo de 21 millones de monedas bitcoin, mientras que, con el Ethereum, que utiliza como moneda el Ether⁴, no se marcó un margen de emisión.

La medida descrita en el párrafo anterior corresponde principalmente a una política monetaria y a términos económicos; puesto que, los softwares, al no contar con un ente central que tenga por misión controlar la depreciación del valor de estas monedas, se considera que es mejor mantener a las criptomonedas como un bien escaso, con la finalidad última de mantener su valor comercial. Esto, debido a lo que mencionábamos anteriormente: el valor de estas se basa en la oferta y la demanda de los consumidores. Sin embargo, han surgido otras monedas, en las cuales es el mismo software, que a través de algoritmos regula la emisión de estas, a fin de no generar una inflación en el precio de dichas monedas.

En ese sentido, según sostiene una autora argentina, “como ninguna entidad central puede controlar el sistema y no hay una autoridad que decida o apruebe las transacciones, todo se hace a partir del consenso” (Tschieder, 2020, pág. 13). Esto que mencionamos, es uno de los rasgos más significativos e importantes de la iniciativa impulsada por Nakamoto, dado que el protocolo puede ser cambiado si es que existe consenso entre los nodos. En simples palabras,

⁴ El “Ether” es la criptomoneda de Ethereum, que actualmente es la segunda más importante según la capitalización de mercado. Su creación, a diferencia de Bitcoin, no está pensada precisamente como medio de cambio, sino que más bien para facilitar la gestión y creación de los “Smart Contracts”, a través de su plataforma descentralizada. Los “Smart Contracts” son, en simples palabras, un código que mueve dinero en base a una condición. Por su parte, la plataforma por la cual funcionan es a través de un ordenador mundial, sin dueño y sin punto de control central (descentralizado) que ejecuta estos “Smart Contracts”. Al igual que en Bitcoin, quienes operan este sistema son todos los usuarios conectados a la red, la cual “paga” a los mineros de esta plataforma con los “Ether”, sirviendo además como medio de prepago para el uso del programa por el cual se realizan los “Smart Contracts”. Lo interesante de este criptoactivo, es que, al momento de programarse, se decidió que no existiera límite de creación de “Ether”, es decir, es infinito, puede minarse por siempre.

cuando el sistema es actualizado⁵ para mejorar ciertas funcionalidades o mejorar el software de seguridad, todos los participantes deben asumir esto⁶.

Es necesario destacar, que el gran invento que desencadenó la era de los criptoactivos, es precisamente su modelo de funcionamiento, el cual se basa en el blockchain. Este mecanismo “ofrece una nueva forma de lidiar con la incertidumbre del futuro al entregar la posibilidad de hacer acuerdos incensurables, irrevocables, inmodificables y autoejecutables (por lo que no requieren la voluntad de un sujeto obligado a cumplir su compromiso en el futuro), extendiendo así el carácter del sistema de confianza cero a la coordinación de acciones presentes y futuras entre distintos agentes” (Bravo & Hardings, 2018, pág. 4).

El sistema de blockchain se basa en la encriptación, esto es, un sistema de cifrado seguro, razón por la cual, adopta ese nombre, que en español se traduce como cadena de bloques. Se dice que son “bloques” porque, valga la redundancia, “es una estructura de datos en la que la información contenida se agrupa en conjuntos (bloques), que a su vez contienen información” (Tschieder, 2020, pág. 14). Este sistema, supone que la nueva información va a ser incorporada como un nuevo bloque, lo que imaginariamente parecería una “cadena” y tal como sostiene el autor Carlos Domingo estas plataformas nos traen el protocolo que nos faltaba para poder transmitir “valor” de forma descentralizada y segura por medio de internet. (Domingo, 2018, pág. 14)

Si bien el sistema de blockchain se caracteriza por no contar con intermediarios u órganos de control que otorguen confianza a los usuarios, como lo es el Banco Central en el sistema tradicional, se ha mencionado que la confianza de los criptoactivos viene dada precisamente por la tecnología que describimos precedentemente. Los usuarios utilizan el

⁵ El sistema básicamente puede reprogramarse y cambiar algunas reglas de su funcionamiento. Los cambios van a ser votados por los nodos para definir su permanencia en la red. Para ello hay un cierto porcentaje de los nodos que decide si hay consenso o no en incluir el cambio. Un ejemplo de lo anterior ocurrió el año 2016 en el proyecto “The D.A.O” en el blockchain de Ethereum. En definitiva, lo que ocurrió fue que el código publicado presentaba un error que permitió a un tercero apropiarse de la mayor parte de los recursos asociados a una dirección, por lo cual, se discutió que al ser un error de programación, no de Blockchain, “las transacciones controversiales no correspondían a la intención de los dueños originales de los recursos y se reversó la asignación de valor a esos dueños originales, estipulando reglas expresamente creadas para ese caso, las que fueron votadas y aceptadas por más del 50% de los mineros” (Bravo & Hardings, 2018, pág. 13)

⁶ Sin embargo, puede ocurrir, en otros casos, que haya una divergencia, y por consiguiente se genera una bifurcación, en la cual, algunos seguirán funcionando con el protocolo antiguo, mientras que otros integrarán el protocolo nuevo.

sistema de criptoactivos porque tienen confianza en la tecnología del sistema de blockchain, que permite preservar la integridad de los datos ingresados cronológicamente, garantizando al mismo tiempo transparencia de las operaciones. (Poullet & Jacquemin, 2018, pág. 802)

Siendo la transparencia una de las características de este sistema, puesto que cualquier persona puede revisar este “libro contable”, lo curioso de esta transparencia, es que además, es totalmente privada, como se verá a continuación, se puede operar con total anonimato.

Cada integrante, que es dueño de un criptoactivo, tiene lo que se conoce como una llave privada y otra pública. La diferencia entre ambas radica en que todos los usuarios pueden ver la llave pública de cualquier otro, mientras que la llave privada, opera como una especie de clave secreta. De esta forma, para poder celebrar una transacción o intercambio, es necesario tener ambas llaves; por lo tanto, cuando los miembros quieran realizar algún intercambio, cualquiera sea su tipo, deberán ingresar sus llaves privadas, lo que inmediatamente se sube al sistema y se incorpora a uno de estos “bloques”, que básicamente contienen las transacciones realizadas, como si fuese un libro contable que forma parte de una base de datos compartida. Una vez que este completo el bloque, se libera un complicado problema matemático, que deben resolver quienes se encuentren conectados a la red. Una vez que es resuelto este desafío matemático, se genera lo que se conoce como un “hash” (el hash en simples palabras cierra un bloque, y deja una entrada para el siguiente, por medio de una secuencia de largo fijo e inequívoca y repetible).

Tal como mencionamos, el sistema se basa en el consenso, que opera a través de los “Algoritmos de consenso”, los cuales resuelven “de forma descentralizada la forma en la cual se agrega un bloque, por participantes que no se conocen entre ellos y deben coordinarse” es decir, este algoritmo “debe especificar la forma en la cual se determina qué participante agrega el siguiente bloque, considerando que en cualquier momento puedan sumarse o restarse participantes a su propia voluntad y sin requerir registro centralizado, ya que un registro centralizado destruiría toda la descentralización que caracteriza al sistema”⁷ (Bravo & Hardings,

⁷ “El algoritmo de consenso más conocido y el utilizado en Bitcoin, es el concepto de prueba de trabajo o PoW. Las reglas son sencillas y se pueden resumir como sigue:

- Un bloque se “encadena” con el anterior por vía de incorporar cada bloque el hash del bloque anterior.
- Un bloque es válido y siempre y cuando el hash calculado sobre él sea inferior a cierto número objetivo. Está demás decir que también cada transacción dentro del bloque debe ser válida (consistente).

3) Ante la divergencia de la cadena de bloques en dos o más cadenas diferentes, la cadena verdadera será la más larga.

2018, pág. 9). Por ejemplo, solo si la mayoría de los computadores que se encuentren conectados a la red en ese momento validan dicho resultado (el del problema matemático), se realizan automáticamente las transacciones y se puede seguir al siguiente “bloque”, es decir, se puede continuar validando las siguientes transacciones que se realicen, esto ha permitido resolver el problema del doble gasto.

Lo descrito anteriormente resulta ser un sistema contable autónomo, que no necesita de ningún ente central que autorice transacción alguna, sino que es la propia comunidad la que lo hace. Este sistema incorpora lo que se ha denominado como “*proof of work*”, dado que quien resuelva el problema matemático recibe como recompensa una cierta cantidad de criptomonedas de acuerdo con lo que establezca el correspondiente protocolo. Este proceso, conocido como “minado”, corresponde a una actividad mediante la cual se generan nuevas criptomonedas a través de complejas fórmulas que se encuentran contenidas en los bloques, validando las transacciones que contiene. Cabe destacar que “siempre y cuando la participación, medida en poder computacional para el caso del PoW, esté distribuida entre muchos participantes y que ningún participante específico o grupo coordinado de participantes se acerque a tener un 50% del total de poder de decisión. De esta forma se resguarda que no exista abuso en la determinación de qué transacciones y bloques aceptar, y que las reglas establecidas sean de consenso y no determinadas por una parte específica en base a sus intereses particulares” (Bravo & Hardings, 2018, pág. 8)

Se ha criticado que el sistema de minado en Bitcoin exige un alto consumo de energía, haciendo inviable su funcionamiento para el individuo común y corriente a gran escala. Pero, lo verdaderamente destacable e innovador que trae la tecnología Blockchain, es que permite tener un “registro contable” que sea prácticamente inmutable, inalterable e indestructible. Además, este se construye en tiempo real y garantiza transparencia absoluta, puesto que cualquiera puede acceder al sistema, incluso, careciendo de alguna llave para operar dentro de él. De esta forma, se supera el problema de que existan diferencias entre los registros de las partes, haciendo innecesaria la intervención de un tercero para resolver dicho conflicto. Por tanto, se vuelve irrelevante contar con un agente de confianza, a diferencia de lo que ocurre en nuestra economía,

4)Existen dos incentivos a quienes usen sus sistemas para validar y buscar bloques: una transacción que genera un nuevo valor que se asigna a una dirección elegida por quien encuentra el bloque, y un pago que realiza el creador de una transacción a quien la incorpore en un bloque válido”

trasladando la confianza desde un agente al sistema mismo, teniendo por efecto que todas las partes tengan a su alcance una verdad compartida e irrefutable de las transacciones realizadas, teniendo en todo momento una copia de registro original.

En razón a lo anterior, resulta imposible para una autoridad de cualquier índole, sea judicial, legislativa o cualquier otro organismo estatal, poder anteponer sus decisiones sobre las reglas que han determinado los participantes de la comunidad que opera en este sistema. Es prácticamente inviable (teniendo en consideración, además, que son transfronterizas), lo cual rompe toda lógica actual sobre el poder de actuación del Estado. Esta innovadora tecnología, tiene diferencias con la lógica de interacción jurídica a la que estamos acostumbrados. En la lógica jurídica, las transacciones “siempre son entre personas concretas, en el Blockchain son entre llaves públicas, las que pueden corresponder y ser controladas por personas, pero también por entes sin personalidad jurídica o incluso por simples cosas” (Bravo & Hardings, 2018, pág. 13).

Cabe resaltar, aunque no ahondaremos por motivos de sistematización, que este sistema sigue en constante desarrollo y a lo largo de los años se han creado diversas figuras, muy llamativas para el funcionamiento actual de nuestra economía, puesto que nos permiten resolver una multiplicidad de problemas. Podemos destacar, distintos fenómenos que se han ido creando por medio de esta tecnología, como los llamados “contratos inteligentes o Smart Contracts”, los “Oráculos”, “el internet de las cosas”, “las organizaciones Autónomas Distribuidas” o “La oferta Inicial de Monedas”, entre otros. Estos permiten una interacción con el mundo real, generando una automatización y profundizando la desintermediación de las relaciones actuales, lo que finalmente permite ahorrar costos y aumentar la velocidad de las interacciones (Bravo & Hardings, 2018, pág. 15). Solo a modo ilustrativo, hay que tener claro, que cualquier dispositivo se puede vincular al sistema, razón por la cual, se puede incluir en los medios de intercambio permitidos en este, facilitando la concreción y regulación de diversos tipos de contratos, como lo sería el de arrendamiento.

Por estas razones, es que esta tecnología tan novedosa ha venido a romper el esquema financiero tradicional al que estamos acostumbrados. Si bien, dichas figuras se encuentran todavía en desarrollo, no podemos estar ajenos a formas de interacción que están ocurriendo y que actualmente están cobrando cada vez mayor relevancia con el tiempo.

1.2 Problemáticas jurídicas relevantes

Como ilustramos anteriormente, los criptoactivos son considerados una revolución en muchos aspectos. Desde un punto de vista informático, el funcionamiento de los criptoactivos ha sido más que novedoso; por otro lado, la filosofía y finalidades con que contaban los criptoactivos desde un comienzo ha puesto en jaque el funcionamiento futuro del mercado financiero, así como también su ecosistema y agentes. En otras palabras, la irrupción de los criptoactivos ha generado, y continúa generando, cambios inevitables.

La situación descrita anteriormente, trae necesariamente consigo diversos problemas jurídicos, que deben ser respondidos para una correcta aplicación, desarrollo y difusión de los criptoactivos. Como mencionamos anteriormente, los criptoactivos han llegado para quedarse y evitar sus interrogantes jurídicas es un gran error.

La hipótesis que postulamos, a través del presente ensayo, consiste en que creemos que la forma para apoyar el uso de criptoactivos y proteger a sus agentes, es buscar una regulación a partir del marco normativo actual. De esta manera, es necesario, en un primer lugar, definir y responder la interrogante respecto de la naturaleza jurídica de los criptoactivos, para posteriormente, en un segundo lugar, plantear soluciones respecto a la regulación de los agentes del mercado de estos.

Es de esta forma, en lo que sigue, nos dedicaremos a exponer y problematizar las diferentes interrogantes jurídicas que surgen en la regulación de los criptoactivos, dada las características que estos poseen. Dentro de los temas atingentes que se intentaran resolver, a la luz del derecho chileno, encontramos, por un lado, el relativo a si los criptoactivos pueden ser considerados como “dinero”; y, por otro lado, respecto a si estos pueden ser considerados como un “valor” o no, puesto que, dependiendo de la respuesta en cada caso, cambiaría el ente regulador y las técnicas legislativas aplicables.

a. Criptoactivos como dinero

En la línea de lo anteriormente señalado, una de las grandes interrogantes jurídicas respecto a los criptoactivos, es si, considerando sus características y naturaleza, estos podrían o no ser considerados como dinero. En este sentido es necesario primero determinar qué vamos a

entender como dinero. Para esto, a lo largo de los años han surgido distintas teorías, siendo las principales: el metalismo, el cartalismo y el funcionalismo.

En primer lugar, el metalismo sostiene que el dinero debe estar vinculado a un bien subyacente que tenga un valor de mercado independiente, generalmente estos bienes son metales, como por ejemplo el oro, la plata u otros. De esta forma, podemos decir que los criptoactivos están parcialmente inspirados en el metalismo, en el sentido que, la idea de fondo de esta teoría se basa en que la cantidad de metal existente limite la cantidad de dinero que se pueda emitir y, en el caso específico de los criptoactivos, existen límites digitales que determinan cuantos criptoactivos pueden ser creados (Söderberg, 2018, pág. 2).

Por su parte, el cartalismo establece que el dinero es finalmente una creación legal, la cual solo fue surgir por parte del estado. En este caso es irrelevante los medios por los cuales sea emitido el dinero, por ejemplo, si esta echo de metales, papel, etc., siempre y cuando tenga una validación legal del estado.

Por último, el funcionalismo es la teoría del dinero más utilizada actualmente, y esta establece que el dinero debe satisfacer ciertas funciones para poder ser llamado dinero. Estas funciones son: (i) ser un medio de pago o de intercambio, (ii) servir como unidad de cuenta, esto significa que el dinero debería servir como medida común de valor para los distintos bienes y servicios de una economía, y (iii) ser un valor de depósito, donde lo importante es que el valor del dinero no debería cambiar apreciablemente, por lo tanto, la dedición de una persona de utilizar o no su dinero, no debería verse afectada por el cambio de valor de este. (Söderberg, 2018, pág. 3).

El dinero es definido en términos simples como "cualquier cosa que los miembros de una comunidad estén dispuestos a aceptar como pago de bienes y deudas" (Comision para el Mercado Financiero, s.f.). Sin perjuicio de lo anterior, se puede acotar la definición citada a una más habitual y sencilla, en virtud de la cual podemos decir que dinero es "un bien o activo general o ampliamente aceptado como medio de pago por una comunidad" (Comision para el Mercado Financiero, s.f.) y, asimismo, podríamos agregar a dicho concepto, que también es obligatorio. Siendo esto último, una característica que lo diferencia de los criptoactivos, toda vez que estos requieren necesariamente del consentimiento de las partes para poder servir como pago o efectuar una transacción.

Dicho esto, para realizar el análisis particular sobre si los criptoactivos son dinero o no, nos parece muy interesante citar las declaraciones que dio el presidente del Banco Central, Mario Marcel Cullell, en 2019 acerca de las causas que se están llevando a cabo ante el Tribunal de Libre Competencia, entre las empresas de exchanges en Chile, como por ejemplo Orionx o CryptoMKT, y ciertos Bancos nacionales, debido al cierre de sus cuentas bancarias. En palabras del presidente del Banco Central de Chile: “una diferencia importante entre el dinero, su representación electrónica y los criptoactivos es el poder liberatorio que tiene el dinero tal como lo conocemos, como medio de circulación general, en el sentido que una vez efectuada una transacción y aceptado ese pago, eso ya cierra esa transacción, vis a vis un medio de intercambio que requiere el consentimiento de las partes (...). En el caso de los criptoactivos, como no es una representación de dinero, sino que corresponde a un valor que es producto, que refleja un activo subyacente, o que refleja simplemente el valor que le asignan las partes. Por lo tanto, no tiene un referente en el dinero de circulación general, salvo cuando hay una transacción por dinero, en cuyo momento hay un precio que puede variar con el correr del tiempo”.

Junto con lo anterior, el presidente del Banco Central de Chile destaca como un punto relevante la tecnología de registro distribuido que opera detrás de estas plataformas, la cual se está utilizando para medios muy distintos, como hemos podido apreciar en algunas de las últimas noticias en el mercado sobre el uso del blockchain (Noticias CryptoMarket, 2020). Esto nos lleva a hacer notar la diferente forma en que operan dichos sistemas en comparación con los sistemas tradicionales, ya que, los primeros son de código abierto, por lo que no operan a través de un administrador central, cuestión sumamente relevante si miramos el funcionamiento del dinero actualmente. Puesto que este es emitido por un organismo centralizado que vela por mantener, de la mejor forma posible, la cantidad de dinero circulante. Lo anterior con el objetivo de contener la inflación, teniendo que generar a su vez, distintos métodos regulatorios para controlar el intercambio entre los actores del mercado (representados por la Banca), con el resto de la sociedad.

Por ende, resulta interesante preguntarse, si de alguna forma, los criptoactivos pueden competir con el dinero, es decir, si pueden cumplir o llegar a cumplir las funciones del medio de pago general.

A esto podemos decir, tal como señala la teoría del Funcionalismo, que el dinero debe cumplir 3 funciones principalmente: ser medio de pago, ser depósito de valor y ser unidad de cuenta.

En cuanto al medio de pago, de acuerdo con nuestra Constitución y a la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, que analizaremos con mayor detención más adelante, el dinero debe tener la aceptación general de las personas, en lo que concierne a la moneda nacional. Respecto de las monedas extranjeras, la forma en que “esto está definido es fundamentalmente de manera análoga al caso del dinero nacional: corresponde a dinero que está emitido por Bancos Centrales de otros países” (Transcripciones testimoniales, 2019). Por ende, es posible que los criptoactivos puedan llegar a ser utilizados por muchas personas o negocios comerciales, pero de ahí a que su aceptación sea obligatoria; como ocurre con el dinero; hay una brecha legislativa bastante alta, sobre todo considerando que, si bien, cada vez el volumen de transacciones por criptoactivos es mayor, aun no es comparable con el dinero⁸.

En segundo lugar, como depósito de valor, tal como describimos anteriormente, el valor del dinero no debe cambiar tan apreciablemente, es decir, su valor no puede caer de un momento a otro. Es por eso que existen los Bancos Centrales, los cuales precisamente controlan la oferta del dinero legal en curso (aumentándola o disminuyéndola dependiendo de lo que está ocurriendo en el mercado), manejando la emisión y compra del activo circulante, así como la tasa de interés, para poder cumplir de esta forma con su mandato Constitucional: mantener la estabilidad del valor de la moneda. En cambio, una de las características de los criptoactivos, es que precisamente su valor es bastante volátil, dado que este valor depende de la oferta y la demanda de los usuarios. Inclusive, durante algunos periodos es posible observar un alza o baja significativa del valor de estos activos, como ha ocurrido con Bitcoin⁹, y tal como mencionamos al principio, estas plataformas en un inicio fijan las condiciones bajo las cuales se emite una criptomoneda, lo que genera una oferta fija de la misma. Lo anterior provoca que el valor de

⁸ En el oficio del Banco Central en la causa del TDLC se destaca lo siguiente: “según los datos disponibles, el 38,2 % del consumo total de hogares se paga utilizando una tarjeta de pGO (IEF, 2018). El 15,4 % de del consumo se paga utilizando tarjetas de débito, el 16,7% con tarjetas de crédito bancarias, y el 6,1 % con tarjetas de crédito no bancarias. Estos porcentajes mantienen una tendencia sostenida en el crecimiento en los últimos años”. El BCCh, saca a colación estas cifras, a modo de sostener, que al existir una red muy reducida en nuestro país de comercios o establecimientos que acepten los criptoactivos como medios de pago, es muy difícil que estos puedan ser considerados como medios de pago.

⁹<https://gestion.pe/mundo/internacional/el-precio-del-bitcoin-anoto-un-nuevo-maximo-historico-noticia/>

estas depende sustancialmente de la demanda que estas mismas tengan. Asimismo, "el dinero definido económicamente, por supuesto, no solo incluye el dinero en efectivo. Incluye los saldos en las cuentas corrientes y dependiendo de la definición económica que uno hace puede ir agregando otros activos. Esos otros componentes del dinero que no corresponden al dinero efectivo emitido por el Banco Central, está super regulado por las normas o las facultades del Banco central tiene respecto de los bancos en cuanto a la regulación de sus reservas, de sus provisiones, de sus requerimientos de liquidez. Por lo tanto, Bancos centrales también tienen control sobre el multiplicador del dinero, a través de la intermediación de la banca" (Transcripciones testimoniales, 2019). Este punto da en el quiebre de esta materia, dado que los criptoactivos se encuentran en este momento sin regulación alguna en nuestro país.

Por último, respecto de ser una unidad de cuenta, tal como habíamos señalado, al ser su volatilidad muy alta, su valor en relación a otros activos puede variar significativamente, razón por la cual limita su capacidad de servir como unidad de cuenta. Además, ninguna de las partes involucradas en este proceso tiene incidencia en determinar cuál o cuáles son las unidades de cuenta que se utilizan en el país.

Por ende, concluye el presidente del Banco Central, los criptoactivos, al no cumplir con las características del dinero, no compiten por un mismo mercado, el espacio en el cual interactúan los criptoactivos, es bastante limitado. Más bien, su grado de competencia se podría relacionar con el de medios de pago, pero, aun así, viendo las diferencias entre las características de los criptoactivos y el dinero, los primeros estarían mucho más limitados.

Una vez comparadas las características de los criptoactivos y el dinero, es relevante atenernos a la normativa propiamente del dinero. Siguiendo el análisis exegético de Francisco Ossandón, debemos referirnos en un primer lugar al artículo 28 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central. Dicho artículo dispone que "Es potestad exclusiva del Banco emitir billetes y acuñar moneda, de acuerdo con las normas de este título", por lo tanto, se establece la potestad exclusiva del Banco Central para emitir billetes y acuñar moneda. Dicho artículo debe ser analizado en conjunto con el artículo 31 del mismo cuerpo normativo, el cual establece: Los billetes y monedas emitidos por el Banco serán los únicos medios de pago con poder liberatorio y de circulación ilimitada; tendrán curso legal en todo el territorio de la República y serán recibidos por su valor nominal. No se aplicará lo dispuesto en este artículo a

las monedas de oro”. En conclusión, tales preceptos normativos, establecen que los billetes y monedas que emita el Banco Central serán los únicos medios de pago con poder liberatorio y circulación ilimitada.

Asimismo, el Artículo 30 nos dice que “Los billetes y monedas expresarán su valor en la unidad monetaria vigente, sus múltiplos o submúltiplos, y tendrán las características que señale el Consejo por acuerdo que será publicado en el Diario Oficial”. Si tomamos en cuenta que el artículo 4 del DL N°1123 de 1975, que vino a sustituir la anterior unidad monetaria por el peso, “precisa que todos los actos y contratos, documentos de cualquier naturaleza, incluidas las facturas, cheques, letras y demás instrumentos de crédito, las designaciones de precios, remuneraciones y servicios, demás obligaciones y cualquiera otra actuación pública o privada que implique el empleo de dinero, se expresarán en la nueva unidad monetaria “peso” y su submúltiplo el “centavo” (Ossandón Cerda, 2019, pág. 108)

Por otro lado, es atingente analizar si pudiéramos estar frente a una moneda extranjera. Tal como expusimos precedentemente, el mismo cuerpo normativo se muestra contrario a esta idea. Si miramos el artículo 39, en su inciso segundo, se señala que la moneda extranjera se entiende, como los billetes o monedas de países extranjeros. De esta forma, nos damos cuenta de que difícilmente podrían considerarse los criptoactivos como una moneda extranjera, puesto que como hemos analizado en el primer apartado de este trabajo, una de sus características es que son descentralizados, razón por la cual, no podemos reconducirlas a ningún organismo estatal de algún país extranjero.

Esto se puede sostener, siempre y cuando nos mantengamos dentro del marco de las monedas descentralizadas, porque tal como se ha visto actualmente, hay países que, a través de sus Bancos Centrales, buscan crear y emitir sus propias criptomonedas, como es el caso del Petro en Venezuela o el Cripto Yuan en China¹⁰. Si bien aquel tema está en boga cada vez más y cuenta con innumerables efectos políticos, financieros y económicos, tales análisis desbordan los límites propuestos para este trabajo, que se enmarca específicamente en la regulación y problemática de los criptoactivos en relación al exchange de estos.

¹⁰<https://www.criptonoticias.com/finanzas/china-amplia-yuan-digital-beijing-hong-kong-regiones/>
<https://www.criptonoticias.com/comunidad/actualizacion-petro-introduce-cambios-ocultos/>

Para complementar con lo dicho anteriormente, el Tribunal de la Libre Competencia, ofició al Banco Central en la causa descrita, para que este organismo se pronunciara respecto de 2 puntos: (1) si el Banco Central contaba o no, con las facultades legales para fiscalizar a los intermediarios de las criptomonedas, y (2) si efectivamente los criptoactivos podían llegar a sustituir el dinero de curso legal.

Respecto del primer punto, el Banco central, deja en claro que no cuenta con las facultades legales para fiscalizar a los intermediarios que operan con los criptoactivos, ni tampoco tiene las facultades para regular dicha actividad empresarial. Sobre estos puntos, consideramos muy interesante las declaraciones que se hacen respecto a esto: “En este sentido, los “criptoactivos” pueden ser caracterizados, en términos amplios, como representaciones digitales de valor susceptibles de ser negociadas o transferidas, y emplearse con propósitos de inversión o pago, solo en la medida que las partes intervinientes consientan en ello. Por su parte, el giro de los denominados intermediarios de “criptoactivos”, comprendería a la actividad económica consistente en intervenir, en forma habitual, en el proceso de distribución y transferencia de esta especie de activos virtuales, permitiendo por efecto de su gestión poner en contacto a los oferentes y demandantes de esta clase de bienes- diversos del circulante de curso legal y de monedas extranjeras emitidas por otros países., lo que pudiere comprender o no formas de mandato comercial o de correduría mercantil reguladas en el Código de Comercio, materia que en todo caso se desconoce en relación con los demandantes y otros intermediarios similares, atendiendo al carácter que estas instituciones detentan, al no corresponder a una entidad regulada o fiscalizada por el BCCh, ni por otra autoridad supervisora del mercado de capitales y el sistema financiero (Oficio Ordinario N° 219, 2019)

De esta forma, se señala, que al no contar con un reconocimiento legal expreso en nuestro ordenamiento jurídico, ni con un régimen normativo especial que los regule, y en atención a los artículos 28 y siguientes de la Ley Orgánico Constitucional del Banco Central, las criptomonedas no pueden constituir moneda de curso legal en Chile, ya que no se tratan de billetes emitidos o de monedas acuñadas por el Banco Central de Chile, los cuales, como mencionamos anteriormente, son los únicos medios de pago con poder liberatorio y circulación ilimitada en el territorio nacional y que por consecuencia son recibidos por su valor nominal.

Respecto de las monedas extranjeras, se reduce nuevamente a lo dicho en el análisis relativo al artículo 39.

Otro importante aporte que nos facilita el Oficio comentado, es que en relación con el ordenamiento jurídico internacional, “los criptoactivos tampoco pueden corresponder al concepto de “moneda de libre uso” (freely usable currency), consagrado en el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional (Articles of Agreement), que se define como la moneda de alguno de sus miembros que el Fondo determine, y que, sea, de hecho, ampliamente utilizada para efectuar pagos en transacciones internacionales, y sea transada en los principales mercados cambiarios (Oficio Ordinario N° 219, 2019). Esto último, nos parece de sumo interés, toda vez, que, en un futuro no tan lejano, los criptoactivos si puedan entrar dentro de esta concepción, siempre y cuando los principales operadores cambiarios comiencen a aumentar su uso.

Sin perjuicio de lo anterior, nuestro Banco Central, resalta que los criptoactivos podrían encuadrarse dentro de la categoría general de bienes, de naturaleza incorporal e intangible. El efecto de ello es que, en base al principio de la autonomía privada, que se desprende de nuestra Constitución en su artículo 19 Numeral 21, no habría impedimento para el desarrollo de esta actividad, por lo cual, a los ojos del Banco Central chileno, no tendría riesgo alguno por sí misma.

Si bien, “el Instituto Emisor cuenta con atribuciones para dictar las normas a que deben sujetarse las empresas cuyo giro consista en la emisión y operación de tarjetas de crédito, de débito, de pago con provisión de fondos o de cualquier otro sistema similar y que se encuentre bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), siempre que dichos sistemas importen que el emisor u operador contraiga habitualmente obligaciones de dinero para con el público en general o ciertos sectores o grupos específicos de él” (Oficio Ordinario N° 219, 2019). Todo esto atendiendo a los artículos 3° y 35 N° 7 LOC, en relación con los art 2° y ss. de la Ley General de Bancos y la Ley N° 20.950, que autoriza emisión y operación de medios de pago con provisión de fondo por entidades no bancarias. Capítulos III.J.1 y III.J.2 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile o CNF. Pero tal como hemos visto, al no constituir dinero de curso legal o divisa extranjera, el BC no puede regular o fiscalizar dicha actividad.

Respecto del segundo punto, esto es, sobre la potencialidad de los criptoactivos para sustituir el dinero de curso legal, los riesgos subyacentes de estos y el marco regulatorio actual, - de acuerdo al informe de estabilidad financiera (IEF) del Primer Semestre de 2018 - , el Banco Central señala, que, de acuerdo a la norma fundamental de la Constitución establecida en el artículo 19 número 21, para incorporar una regulación específica a esta actividad, se requerirá una ley que la establezca o faculte a alguna autoridad determinada para establecer su regulación, materia que en todo caso solo compete al Legislador y no a los Órganos de la Administración del Estado.

Lo que se espera, es que su masificación y adopción aumente, pero de acuerdo al Banco Internacional de Pagos (BIS), los criptoactivos, por sus características y su funcionamiento, tienen limitaciones importantes si se les compara con el dinero, por ejemplo, con la escalabilidad, es decir, “hasta qué punto, como lo que ocurre en el caso del dinero, este puede ajustar su volumen a las necesidades de transacciones de gran frecuencia y cantidad.....para poder escalar significativamente las transacciones con criptoactivos a las necesidades más generales de la economía, el requerimiento de energía y de tiempo computacional que se requiere, es de una escala difícil de imaginar” (Transcripciones testimoniales, 2019)

En cuanto a considerar los criptoactivos como un depósito de valor, nos parece interesante recalcar, que el Banco Central de Chile señaló que “Sin perjuicio de lo anterior, dadas las limitaciones de los criptoactivos como medio de pago, parte importante de su demanda estaría explicada por su uso como depósito de valor o como una inversión (...) En esa línea, la tenencia o la inversión en criptoactivos compite con la tenencia de recursos en cuentas corrientes o a la vista y depósitos a plazo, así como con la inversión en distintos tipos de valores (acciones, cuotas de fondos mutuos, bonos, etc.) (...) Nuevamente, considerando a los demandantes únicamente su rol de intermediarios que convierten dinero en curso legal en criptoactivos y viceversa, cabría concluir que no participan directamente en el mercado de valores, teniendo presente para ello el ya citado dictamen emitido por la ex SVS (actual CMF)” A esto, cabe mencionar que la Comisión para el Mercado Financiero rechazó en considerar los criptoactivos como valores. Lo cual es un tema que requiere un desarrollo más profundo, sobre el cual nos enfocaremos en el siguiente punto.

Para ir cerrando esta sección, es importante destacar, la relación existente entre criptoactivos y remesas. Destacamos este punto, dado que, al ser los criptoactivos transfronterizos, estos podrían ir adquiriendo mayor importancia en el giro de las remesas, puesto que finalmente permiten reducir los costos de estas. Lo anterior, teniendo en consideración el alto costo que estas operaciones tienen a través de los intermediarios tradicionales, en atención a que los flujos migratorios que se dan alrededor del mundo suelen estar constituidos por personas de bajos ingresos, lo cual hace más llamativo una opción menos costosa. Sobre esto se pronunció el presidente del Banco Central en calidad de testigo, en la causa que venimos comentado, y ante la pregunta de si este tipo de intercambios pueden ser considerados como operaciones de cambio, es decir, de una moneda por otro, sostiene que las criptomonedas, al no ser ni dinero ni divisas, no es posible hablar que se esté realizando una operación de cambio, y, por consiguiente, no se encuentra cubierto bajo las facultades del Banco Central. Sin embargo, es del todo relevante plantear esta interrogante, considerando su eventual importancia en un futuro cercano.

De manera conclusiva, consideramos que los criptoactivos no pueden ser considerados como “dinero”. Lo sostenido recientemente se fundamenta a la luz de tres puntos específicos: la teoría monetaria, en virtud de la cual los criptoactivos no pueden ser subsumidos bajo ninguna de las distintas teorías existentes; la normativa de la Ley Orgánica del Banco Central, en tanto otorga la facultad exclusiva de emisión de dinero a dicha institución y lo resuelto por el órgano fiscalizador idóneo de esta materia, el cual es el Banco Central y que se encuentra complementa con los dichos de su presidente.

b. Criptoactivos como valor de oferta pública

Una vez descartada la idea de entenderlos como dinero, nace la interrogante de si es que estamos frente a un “valor de oferta pública” bajo los términos de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores. De ser afirmativa la respuesta, estaría claro que estos activos debiesen regularse bajo la legislación vigente, mientras que si la respuesta es negativa, podríamos estar frente a dos opciones: dichos activos no encuadran dentro del marco regulatorio vigente, pero de igual manera comparten similitudes, lo cual, nos dejaría frente a un régimen híbrido; o bien, el estatuto regulatorio de la Ley de Mercados y Valores difiere absolutamente de estos activos, lo que conllevaría a crear un marco jurídico especializado para su desarrollo.

Antes de adentrarnos a definir qué son los valores de oferta pública, se vuelve necesario hablar de los instrumentos financieros. Dicho esto, el artículo 1 N°8 de la Ley N° 20.345 sobre Sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, define a estos como “cualquier título, derecho, acto, contrato, factura, producto o moneda extranjera, negociables en mercados nacionales o extranjeros. En todo caso, se excluye la moneda nacional”. Vale decir que los instrumentos financieros serían el objeto genérico de transacción dentro de los distintos mercados, siendo uno de ellos el mercado de valores. Dicho esto, el tipo de instrumento financiero que se transa en el mercado de valores son los llamados “valores”, por tanto, se puede sostener que entre los términos “instrumentos financieros” y “valores” existiría una relación de genero-especie, ya que, si bien un valor es un instrumento financiero, estos últimos no constituyen necesariamente valores.

En este mismo sentido lo ha entendido la doctrina, al sostener que la definición dada de instrumento financiero nos permite pensar que todo valor, en los términos del artículo 3 de la Ley de mercados de valores (y no Ley “sobre” mercado de valores como dice el artículo 1 N°8 de la ley en comento), es un instrumento financiero, pero no todo instrumento financiero es un valor, como sería el caso de unas facturas o ciertas divisas, ambos objetos de transacción en el mercado financiero general, pero no en el mercado de valores específico. (Guzmán Brito & Guerrero Becar, 2016, pág. 16)

Por su parte, el artículo 3 de la LMV (en adelante “LMV”) se encarga de delimitar lo que se entiende por valor, en virtud del cual se define a los valores de oferta pública como “cualesquiera títulos transferibles incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y, en general, todo título de crédito o inversión.”. En este sentido, los autores nacionales anteriormente citados sostienen que “La Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, de 22 de octubre de 1981, llenó o intentó llenar el vacío respecto del reconocimiento legislativo a un concepto genérico del objeto de transacción del mercado, denominado indistintamente” de capitales” o” de valores” (...) La ley, pues, caracteriza los valores como títulos transferibles (...)”.

Es necesario destacar que la lista establecida en el artículo citado, respecto a los tipos o especies de valores, no es una lista taxativa, sino que viene a entregar ciertas características

generales para considerar a un título como valor, y que en particular debe tratarse de cualquier título transferible o en general todo título de crédito o de inversión.

Por otro lado, la Ley N° 18.876 sobre “Constitución y operaciones privadas de depósito y custodia de valores” de 1989, permite que los valores pueden estar tanto materializados como desmaterializados, razón por la cual, si bien el artículo 3° que citamos al comienzo de esta sección, se vincula a la noción de título, claro está que no es correcto definir el concepto de “valor” entorno a este, sino que debe entenderse como una denominación genérica de “valores”. Sin embargo, los autores mencionados precedentemente, destacan, que el concepto definido de “valor”, queda restringido sólo para el ámbito de la ley de mercados y valores, en atención al artículo 3° que prescribe: “para efectos de esta ley se entenderá por valores...”. Asimismo, los académicos ya citados, sostienen que este concepto ha evolucionado en torno a dos direcciones. La primera dirección de evolución es el fenómeno de la desmaterialización, la cual ha tenido un crecimiento y aumento en su importancia con el pasar del tiempo, llegando incluso a ser lo normal actualmente. La segunda gira entorno a la denominación que reciben algunos tipos de valores que se mencionan en la legislación, los cuales han caído en desuso, o bien, han adquirido un nuevo significado, como ocurre en el caso de los debentures y la expresión “efectos de comercio” respectivamente (Guzmán Brito & Guerrero Becar, 2016, pág. 9). Sin perjuicio de ello, todavía sigue siendo una característica esencial de la noción de valor, el hecho de que esta deba ser susceptible de “oferta pública”; ya que, tal como prescribe el artículo 1° inciso segundo de la Ley 18.045, los valores que no sean objeto de oferta pública y que se entiendan por oposición a su inciso primero, serán entendidos como transacciones privadas, quedando excluidas de las disposiciones de la LMV.

Una vez dicho lo anterior, para analizar qué se entiende por “oferta pública”, debemos tener presente lo prescrito en el Artículo 4°, que establece que la oferta pública de valores es aquella “dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste”. El mismo artículo establece que por medio de normas de carácter general, la Superintendencia podrá establecer que determinados tipos de ofertas de valores no constituyen ofertas públicas, en consideración al número y tipo de inversionistas a los cuales se dirigen, los medios a través de los cuales se comunican o materializan y el monto de los valores ofrecidos, así como también eximir a ciertas ofertas públicas del cumplimiento de alguno de los requisitos que establece la

ley citada. Por otro lado, existe una exigencia para hacer ofertas públicas de valores por cuanto estos y su emisor deben estar inscritos en el Registro de Valores, según lo dispone el artículo 6. En el caso de no cumplir con las exigencias legales descritas anteriormente, el artículo 60 establece la pena de presidio menor en cualquiera de sus grados si se realizan ofertas públicas de valores sin cumplir con los requisitos de inscripción en el Registro de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, los artículos citados precedentemente no son los únicos que se refieren a las “ofertas públicas de valores”, porque la CMF ha tratado este tema en normas de carácter general, en razón de los artículos anteriores. Al respecto, la Norma de Carácter General N°336 de la CMF establece que para efectos de lo dispuesto en la Ley 18.045, no constituirán ofertas públicas de valores, aquellas ofertas sobre un mismo valor¹¹, que cumplan los siguientes requisitos copulativos:

1. Oferta no se realice mediante “medios masivos de difusión”.¹²
2. Se cumpla una de las siguientes condiciones:
 - Que sean dirigidas a Inversionistas Calificados, señalados en los números del 1 al 6 de la Sección 11 de la Norma de Carácter General N°216 de 2018.
 - Que sean dirigidas a no más de 250 Inversionistas Calificados, señalados en los números 7 y 8 de la Sección 11 de la Norma de Carácter General N°216 de 2008, mediante una o varias ofertas sucesivas, en el plazo de 12 meses contado desde la primera de las ofertas. Es necesario destacar que dentro de los 250 destinatarios, podrá incluirse un máximo de 50 inversionistas que no tengan la calidad de Inversionista Calificado.
 - Valor unitario de cada instrumento sea al menos equivalente a UF 5.000.

¹¹ Se considera que dos o más ofertas son sobre un mismo valor si (i) corresponden a una categoría homogénea de valores y (ii) sus términos y condiciones son económicamente equivalentes.

¹² De la misma norma, se desprende que se entenderá por “medios masivos de comunicación”, entre otros de similar naturaleza o alcance, la prensa, radio, televisión e Internet, cuando dichos medios sean de acceso público en o desde Chile, sin importar el lugar donde sean producidos o desde donde sean emitidos. Por otro lado, no tendrán ese carácter: (i) Las cartas, correos electrónicos y otras comunicaciones, físicas o electrónicas, que estén dirigidas exclusivamente a una persona determinada y debidamente individualizada en la misma comunicación y (ii) Los llamados telefónicos, reuniones, entrevistas personales y sistemas electrónicos de acceso restringido.

3. Cumplan con las obligaciones de información y resguardo establecidas en la Secciones III y IV de la Norma de Carácter General N°336 de la CMF, las cuales se refieren a las “Obligaciones de Información” y “Responsabilidad y Resguardos”

En relación a las obligaciones de información, la normativa establece que de forma previa a la oferta propiamente tal, deberá publicarse por cualquier medio que se utilice para ofrecer valores, ya sea físico o electrónico cierta información como: (i) La fecha de inicio de la oferta y el hecho que esta oferta se acoge a la presente norma;(ii) Que la oferta versa sobre valores no inscritos en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva esta Superintendencia, por lo que tales valores no están sujetos a la fiscalización de ésta; (ii) Que por tratar de valores no inscritos no existe la obligación por parte del emisor de entregar en Chile información pública respecto de esos valores; y (iv) Que esos valores no podrán ser objeto de oferta pública mientras no sean inscritos en el Registro de Valores correspondiente.

En cuanto a la responsabilidad y resguardo, la ley en comento establece que las personas o entidades que ofrezcan los valores al amparo de la norma en cuestión, serán responsables de adoptar todas las medidas y resguardos necesarios para a) verificar la identidad y calidad de Inversionista Calificado de las personas indicadas en las letras a) y b) de la Sección 1 de la presente Norma; b) cumplir las condiciones, límites y montos establecidos en la Sección 1 de la presente Norma; y c) acreditar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en esta Norma, ante cualquier requerimiento de la Superintendencia, actual CMF.

Cabe tener en cuenta, que la LMV, consagra libertad absoluta para hacer ofertas de valores, siempre y cuando, la oferta sea hecha de forma privada. De acuerdo a los artículos señalados, sólo podrá hacerse oferta pública a los valores que hayan sido inscritos en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, por ende, no es posible hacer oferta pública de valores, de aquellos que no cumplan con las condiciones de registro.

Siguiendo al académico José Miguel Ried Undurraga, el sistema de inscripción, imitando al hecho por Estados Unidos, busca entregar la información necesaria, fundamental, para que los inversionistas puedan evaluar los antecedentes en una posición más cercana a los emisores y agentes colocadores, evitando de esta manera un desnivel en la posición de poder de información que estos últimos tienen. “Sin embargo, al aplicar estos principios, el legislador chileno definió lo que constituía oferta pública en una de las disposiciones más difusas y difíciles

de interpretar la LMV” (Ried Undurraga, 2006, pág. 151). De acuerdo al autor, el concepto que entrega la LMV no sería difícil determinar cuándo una oferta ha sido dirigida al público en general, dando como ejemplo, los anuncios publicados en medios de comunicación masiva¹³. Lo complicado según el académico, sería (en los términos en que está redactada la Ley citada) la oferta pública dirigida” a ciertos sectores o grupos en específico del público en general” El problema es consecuencia, de que la Ley fue redactada en 1981, por lo que, no podemos ser ajenos a la gran evolución que han tenido los medios masivos de comunicación, incluso, el texto citado es del 2006, época que, si se le compara con la de hoy, resulta todavía insipiente el desarrollo de las redes sociales. Hoy en cambio, estamos frente a un sin número de publicidades que nos llegan día a día a nuestros teléfonos y mails. Además, hay que recalcar que mucha más gente tiene acceso a las plataformas por las cuales operan las redes sociales, entonces, si una empresa de exchanges hace una publicidad sobre criptoactivos, nos encontramos con la problemática de definir si es una oferta pública en caso de considerarlos valores.

Como hemos visto hasta ahora, estas empresas solamente convierten estos activos en dinero y viceversa, pero no podemos negar, que hoy en día, esta operación se está haciendo de modo de inversión. Por lo tanto, cuando los exchanges sugieren por medio de un anuncio en Instagram, por ejemplo, de “invertir en bitcoin”, la línea es claramente más difusa. Lo curioso, es que la Ley precisamente busca “dar más información a personas que, por su escaso poder de negociación como inversionistas menores, no tenían acceso a la misma información que podían tener los actores importantes del mercado”. Como conclusión respecto a esta idea, podemos decir, en palabras del autor, que “El concepto de oferta pública que da la LMV es difuso, sus límites son difíciles de precisar, lo que produce una incertidumbre jurídica sobre la materia, especialmente al considerarse los medios de comunicación como internet que permiten ofrecer valores en formas tales que el concepto de oferta pública, establecido en nuestra legislación hace más de 20 años, queda superado” (Ried Undurraga, 2006, pág. 157)

¹³ Consideramos necesario señalar, que la Norma de Carácter General N°336 del 27 de junio del 2012 de la SVS, nos entrega una definición sobre medios masivos de difusión: “Se considerarán medios masivos de difusión, entre otros de similar naturaleza o alcance, la prensa, radio, televisión e Internet, cuando dichos medios sean de acceso público en o desde Chile, sin importar el lugar donde sean producidos o desde donde sean emitidos. No tendrán ese carácter: (i) Las cartas, correos electrónicos y otras comunicaciones, físicas o electrónicas, que estén dirigidas exclusivamente a una persona determinada y debidamente individualizada en la misma comunicación y (ii) Los llamados telefónicos, reuniones, entrevistas personales y sistemas electrónicos de acceso restringido”.

Para complementar lo anterior, el órgano administrativo encargado de regular esta materia, la CMF, se pronunció en un Oficio sobre si los criptoactivos pudiesen considerarse valores a la luz de la Ley del Mercado Financiero, en la misma causa ante el Tribunal de la Libre Competencia que venimos comentando, relacionada con el cierre de las cuentas bancarias de las empresas operadoras de criptoactivos en Chile. (Oficio Ordinario N°3517, 2019)

En dicho documento, la CMF tomando en cuenta la naturaleza jurídica de las criptomonedas, de acuerdo al artículo 3° de la Ley N° 18.045, concluye, que estas no pueden constituir valores, “ya que no corresponden a títulos representativos de crédito ni inversión, sino un medio de pago convencionalmente aceptado” (Oficio Ordinario N°3517, 2019) Por lo tanto, atendiendo al artículo 3° del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, corresponde a dicha entidad, la fiscalización de las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública, y por tanto no le correspondería la fiscalización de los criptoactivos al no ser estos considerados un valor de oferta pública.

Por otro lado, nos parece prudente a su vez comentar la Norma de Carácter General N° 352; que establece normas para la oferta pública de valores extranjeros en Chile; puesto que, como analizaremos en el presente trabajo, el límite para considerar los criptoactivos como valores es bastante difuso, razón por la cual, sería posible que eventualmente otras legislaciones consideren a estos como valores, y, por consiguiente, nos parece interesante desarrollar ciertas ideas de dicha norma.

Dicha norma nos aclara qué es lo que se entenderá por valor de oferta pública en un mercado extranjero, lo cual será así “(...) si, al momento de determinar esa condición, se han cumplido todas las formalidades, requisitos y condiciones que el marco jurídico de ese mercado exige para permitir que ese valor pueda ser ofrecido al público en general. Lo anterior, independiente de si los valores objeto de la oferta fueron ofrecidos por primera vez en el mercado de origen o si dicha primera colocación será efectuada en Chile”¹⁴.

Además, tal normativa, en su título IV, señala respecto de la inscripción de valores de emisores no sujetos a supervisión en el mercado de origen o donde dichos valores son transados que “Sin perjuicio de lo establecido en la Sección I y II de la presente normativa, podrá

¹⁴ Norma de Carácter General N° 352, 21 de octubre de 2013, Superintendencia de Valores y Seguros.

solicitarse la inscripción de valores cuyo emisor no está sujeto a la supervisión del regulador del mercado de valores o bancario del mercado de origen o donde los valores sean transados”.

Por último, cabe constatar que la Norma de Carácter General en cuestión, establece aún más requisitos para la oferta pública de valores extranjeros, pero, en lo que nos interesa para este ensayo, son los fragmentos recién transcritos, los cuales se reducen a que los valores deben cumplir las exigencias que en su ordenamiento jurídico les exigen, o bien, incluso, pueden solicitarse la inscripción de valores que no estén sujetos a la supervisión del regulador de su respectivo mercado.

Tal como hemos señalado, es perfectamente posible que otras legislaciones puedan considerar a los criptoactivos como valores, lo cual nos hace preguntarnos la siguiente interrogante: ¿Aunque en Chile no sean considerado valores, pero en el extranjero se transan como tales, es posible que sean susceptibles de oferta pública en Chile bajo la figura de valores extranjeros? Claramente, dicha respuesta le pertenece a la CMF, pero es importante señalar, que dicho organismo debería anticiparse a este problema y dejar en claro el estatuto de los criptoactivos, que tal como destacamos al iniciar el presente trabajo, al ser transfronterizos pueden generar inconvenientes entre las legislaciones.

A modo de resumen, los criptoactivos podrían ser considerados instrumentos financieros al tenor de la Ley 20.345, puesto que esta nos ofrece una definición más amplia. A su vez, podrían ser valores que se encuadren dentro de transacciones privadas, sin embargo, tal como lo ha hecho la CMF, de acuerdo a un análisis estricto del artículo 3° de la Ley 18.045, no podrían ser considerados “valores” y regirse por las disposiciones de esta ley. Sin embargo, hay que tener presente que la CMF, con fecha 9 de febrero presentó el “Anexo Proyecto de Ley: Fintech en los ámbitos del mercado de valores”, en el cual en su artículo 2 letra g), al momento de definir los instrumentos financieros, establece que es “Todo título, con excepción de los valores de oferta pública, contrato, documento o bien incorporal, distinto de dinero o divisa, diseñado, empleado o estructurado con la finalidad de generar rentas monetarias, o dar cuenta de una deuda insoluble, incluyendo valores no inscritos en el Registro de Valores y de Valores Extranjeros de la Ley N°18.045, contratos derivados, contratos por diferencia, facturas y **criptoactivos**, entre otros, independiente de si su soporte es físico o electrónico”.

Lo anterior nos parece acertado, puesto que el ente fiscalizador viene a reconocer la realidad actual, en donde los criptoactivos si se están utilizando como un instrumento de inversión, además de su rol como medio de cambio.

1.3 Mercados tradicionales y mercado de criptoactivos: actores e infraestructuras

Como hemos sostenido anteriormente, el mercado de los criptoactivos posee diversas características que lo diferencian del mercado tradicional, por lo que se posiciona como un mercado no regulado en un gran número de legislaciones a nivel mundial.

En este sentido nos preguntamos si dichas diferencias con los mercados tradicionales son suficientes para que los criptoactivos no puedan ser regulados o si bien existen puntos en común que permitan asimilar el mercado de los criptoactivos con figuras ya existentes.

Para responder a lo anterior es que analizaremos dos de los principales mercados tradicionales regulados, el mercado bancario y el mercado de valores, para posteriormente describir a los exchange de criptoactivos, quienes son el actor principal del mercado en comento, en pos de buscar similitudes y diferencias entre estos.

a. Mercado Bancario

La regulación del mercado en general siempre ha sido un tema que ha generado debate en nuestra sociedad. De esta forma, podemos encontrar posturas que abogan por una robusta y firme regulación de diversos mercados, así como también posturas que plantean ideales de libre mercado y poca regulación en estos. Si bien, el mercado bancario no está exento de esta discusión, hoy en día es prácticamente aceptado el hecho de que este mercado y sus agentes, deben estar regulados.

Es bajo esas ideas que surge la regulación bancaria, y consiguientemente diversas interrogantes. ¿qué se entiende por banco? ¿qué diferencia a un banco de otras empresas? ¿cuenta el banco con un giro protegido y exclusivo? ¿por qué otras empresas no pueden desarrollar actividades como un banco? son diferentes inquietudes jurídicas que surgen al hablar y plantear la regulación bancaria.

Dicho eso, una de la primera interrogante que responderemos, es acerca de qué es un banco y qué se entiende por este. En ese sentido, el artículo 39 de la Ley General de Bancos

establece que “Banco es toda sociedad anónima especial que, autorizada en la forma prescrita por esta Ley y con sujeción a la misma, se dedique a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público, con el objeto de darlos en préstamo, descontar documentos, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar estos dineros y, en general, realizar toda otra operación que la ley le permita”.

De la definición citada podemos destacar los siguientes puntos. En primer lugar, un Banco es necesariamente una sociedad anónima especial, que está autorizada por una única ley especial, que es la denominada Ley General de Bancos. De esta forma es posible sostener que el mercado bancario es un mercado que se encuentra regulado y que, por tanto, cuenta con un ecosistema determinado por ley, y que los agentes deben cumplir requisitos específicos y sujetarse a una determinada fiscalización. Asimismo, de la definición se desprende que los Bancos no pueden ser personas naturales ni tampoco sociedades comerciales distintas a las sociedades anónimas.

En segundo lugar, el Banco es una institución que se dedica a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público, con el objeto de darlos en préstamos, y destacamos la palabra “habitual” puesto que va a generar la diferencia entre un Banco y otra institución distinta que no cumple con tal definición. Dicho concepto, debe relacionarse necesariamente con el denominado “giro bancario”, el cual, como su nombre lo dice, son actividades que se reservan exclusivamente a los Bancos. En otras palabras, hay una clara intervención del legislador en la composición del ecosistema del mercado bancario.

No obstante lo anterior, la última parte de la definición; en la cual da cuenta de las operaciones inherentes de los bancos; se torna más confusa, dado que hoy en día, debido a la irrupción de la tecnología y las Fintech, han provocado discusiones doctrinales al respecto. En especial figuras como crowdfunding o Factory causan los mayores conflictos en cuanto a lo que es la definición de la institución bancaria. Discusión que escapa del centro de esta investigación y de la cual solamente nombramos de manera ilustrativa.

Ante el problema de la determinación y delimitación de lo que se entiende por Banco, la doctrina se ha encargado en plantear que “un banco es institución que actúa como intermediador financiero y presta servicios transnacionales. Ambas cualidades diferencian las operaciones de un banco de las de una empresa cualquiera, toda vez que existen y conviven en el mercado otras

empresas que realizan una actividad o la otra, pero sólo los bancos pueden ejercer el giro bancario completamente, tanto en su vertiente intermediadora como en la transnacional”. (Mella & Larrain, 2018, pág. 27)

Como último punto, según mencionamos anteriormente, los bancos desarrollan el denominado “giro bancario”, el cual se encuentra establecido en el artículo 39 de la Ley General de Bancos, que en lo principal sostiene que “Ninguna persona natural o jurídica que no hubiera sido autorizada para ello por ley, podrá dedicarse a giro que, en conformidad a la presente, corresponda a las empresas bancarias y, en especial, a captar o recibir en forma habitual dinero del público, ya sea en depósito, mutuo o en cualquier otra forma”. Nuevamente nos encontramos con dos ideas que resaltan: la habitualidad y la sujeción a la ley bancaria. Respecto a la primera no hay más que agregar que lo dicho hasta ahora.

En cuanto a la última, la sujeción a la ley es posible sostener que “los bancos se diferencian notoriamente de otras empresas que operan en mercados no regulados, donde existe una libertad natural de emprender cualquier actividad lícita” (Mella & Larrain, 2018, pág. 31). Es de esta forma, que el ecosistema del mercado bancario queda determinado por la ley, ya que estamos en presencia de un mercado regulado.

Dicho eso, el ecosistema bancario se compone de diferentes agentes. El primero de ellos son los Bancos, de los cuales ya nos referimos anteriormente, y que cuentan con el giro exclusivo. Por otro lado, al ser un mercado regulado, debe necesariamente existir una institución fiscalizadora de este.

En ese sentido, los bancos fueron fiscalizados en un inicio por la Superintendencia de Bancos, que tuvo su origen en la Misión Kemmerer, teniendo de esta forma vigencia desde 1925, o sea, el mercado bancario es uno que se encuentra regulado desde más temprano. La mayor modificación que sufre la regulación bancaria es con la Ley 21.130 de 2019, que hace desaparecer la Superintendencia de Bancos y de Instituciones Financieras, tomando su lugar como órgano fiscalizador la Comisión del Mercado Financiero, la cual fue creada en el 2017 por medio de la Ley 21.000, reemplazando a la Superintendencia de Valores y Seguros; fue en virtud de los artículos transitorios de la Ley 21.000 que se realizó el cambio de la Superintendencia de Bancos y de Instituciones Financieras a la Comisión para el Mercado Financiero, la cual opera desde el año 2018.

Cabe destacar, que es la misma Comisión para el Mercado Financiero que tiene la labor de fiscalizar el Mercado de Valores, el cual procederemos a describir y caracterizar en lo que sigue.

b. Mercado de valores: infraestructura de mercado y partícipes

Antes de referirnos al mercado de valor propiamente tal, es necesario destacar que este se encuentra dentro del mercado financiero. Dentro de este último transcurre “el tráfico mercantil de instrumentos de diversa índole, que contienen por lo general el común denominador de ser valores negociables, ser instrumentos de ahorro, inversión y de financiamiento, y finalmente, de planificación preventiva o de transferencia de riesgos. En este tráfico participan diversas entidades en calidad de intermediadores, y otros, como inversionistas o destinatarios”. (Rios, Roberto, 2020, pág. 1)

Dicho eso, el mercado de valores¹⁵ se entiende como “los espacios comunes y mecanismos que permiten que la oferta y la demanda de valores se encuentren, y que da lugar a las transacciones de instrumentos financieros como las acciones o títulos de deuda” (Cuevas Gutierrez, 2015, pág. 2) siendo importantes para el desarrollo de las economías actuales, puesto que “se transan las acciones de las sociedades anónimas y los instrumentos de deuda a mediano y largo plazo, que permiten a las empresas captar fondos del público a plazos convenientes para llevar a cabo proyectos de inversión, necesarios para el desarrollo del país”¹⁶. De esta manera, se permite el encuentro de quienes necesiten financiamiento para sus proyectos, con quienes buscan maximizar la utilidad de sus ahorros (junto a otras variables como la aversión al riesgo), facilitando de esta manera el flujo del ahorro e inversión dentro de la economía.

Asimismo, este mercado se divide en “mercado primario” y “mercado secundario”. El primero se caracteriza por la colocación de valores de primera emisión, como por ejemplo, títulos transferibles provenientes del Banco Central de Chile, fondos mutuos, sociedades anónimas inscritas en el registro de valores de la CMF, entre otros. Vale decir, “a él concurren aquellos emisores de valores que necesitan financiamiento para obtener capitales provenientes

¹⁵ Este mercado que se encuentra regulado en nuestro ordenamiento principalmente a partir de la ley 18.045 la LMV. Sin perjuicio de lo anterior, dicha ley no es la única en el marco regulatorio de este mercado. A la Ley 18.045, podemos agregar las leyes de la administración de fondos mutuos, los fondos de inversión de capital, los fondos de inversión y la ley de depósito y custodia de valores. (Yrarrazabal, 2019).

¹⁶ Historia de la Ley N° 18.045, LMV p.53

del público inversor, para lo cual se venden por primera vez los títulos, que una vez colocados, pueden comenzar a ser transados en el mercado secundario” (Barceló Lopez, 2017, pág. 8). Este último, por defecto consiste en la transacción de activos financieros ya emitidos y colocados en el mercado, es decir, instrumentos transados con anterioridad al menos una vez. Por su parte, tal como señala el artículo 4 bis de la LMV, es aquél “en que los compradores y vendedores están simultánea y públicamente participando en forma directa o a través de un agente de valores o corredor de bolsa en la determinación de precios de los títulos que se transan en él”.

Esta relación entre mercado primario y secundario es lo que permite obtener una mejor condición de liquidez a las inversiones, ya que quienes adquieren un título por medio de su primera colocación, pueden obtener rentabilidad de su inversión a través de su enajenación. En otras palabras, el mercado secundario permite que los inversionistas, que invirtieron en un instrumento del mercado primario, puedan generar ganancias al tranzar dicho instrumento en el mercado secundario.

Dicha lo anterior, en lo que sigue nos referiremos a la infraestructura y partícipes de este mercado. En tanto, la estructura de este está compuesta por diversos actores, entre los cuales podemos encontrar a los emisores de valores, los intermediarios de valores, los demandantes de valores, entidades de apoyo a la información y a los entes reguladores y fiscalizadores, que analizaremos a continuación.



- **Emisores de Valores**

Son aquellos que participan en el mercado en busca de obtener recursos mediante la emisión, colocación y transacción de valores, es decir, “son aquellos participantes que emiten distintos tipos de valores con la finalidad de que sean colocados en el mercado para su negociación, y así poder obtener financiamiento a partir de la captación de los recursos del público” (Barceló Lopez, 2017, pág. 18). Cabe resaltar que participan tanto personas jurídicas de derecho privado como de derecho público. Asimismo, quienes deseen emitir los diversos tipos de valores (acciones, bonos, etc.) deberán cumplir las diferentes normas que orientan la materia, como lo es la inscripción en el registro de la CMF.

- **Intermediación de Valores**

La intermediación de valores “tiene como fin otorgar las condiciones requeridas para que los oferentes y demandantes de valores se reúnan. La existencia de la intermediación tiene relación con: (i) costo de información y análisis de inversiones, (ii) diversificación y (iii) proximidad de oferentes y demandantes” (Cuevas Gutierrez, 2015, pág. 12), en simples palabras, reducen los costos de transacción. En el artículo 24 de la LMV encontramos la definición de intermediarios de valores, en virtud de la cual son quienes “prestan un servicio con el objetivo de intermediar instrumentos financieros entre oferentes y demandantes. Es decir, los intermediarios de valores son los encargados de encausar y ejecutar las órdenes de compra y venta, que reciben de sus clientes o que realizan por su cuenta, de tal forma que cada orden se encuentra con la oferta contraria. Los que actúan como miembros de una bolsa de valores se denominan corredores de bolsa, aquellos que actúan fuera de la bolsa son denominados agentes de valores” (Cuevas Gutierrez, 2015, pág. 13)

A su vez, existen las “operaciones de intermediación”, que tienen por finalidad facilitar el trabajo de los intermediarios en la compra y venta de los valores. Las operaciones ocurren en espacios o plataformas denominadas Bolsas de Valores, las cuales ya no suelen ser físicas, sino se desarrollan de manera digital.

- **Demandantes de Valores**

Son aquellos participantes, que por medio de sus ahorros o un superávit de recursos financieros, salen al mercado a invertir su patrimonio por medio de los diferentes instrumentos financieros que se ofrecen en el Mercado Bursátil en busca de obtener una rentabilidad de ello,

“con lo cual se hace efectivo el traslado de recursos entre los distintos sectores de la economía” (Barceló Lopez, 2017, pág. 23); un ejemplo de esto serían las administradoras de fondos de terceros. Es importante resaltar que nuestro ordenamiento reconoce los diferentes tipos de inversores que existen en el mercado en relación con su grado de especialización en la materia, tal como ocurre en el literal f) del artículo 4 bis de la LMV. Esta distinción es de suma importancia para la protección del público inversionista común. Para regular esto último, la antigua SVS ha dictado ciertas Normas de Carácter General que hasta el día de hoy se encuentran vigentes.

Algunos de estos agentes, que participan en este mercado, se encuentran definidos en el artículo 4 bis letra e) de la Ley 18.045 como los “Inversionistas Institucionales”, los cuales son las sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradores de fondos autorizados por ley son los llamados inversionistas institucionales. Sin embargo, estos últimos no se agotan con los enumerados recientemente, sino que también serán consideradas como inversionistas institucionales, por medio de una norma de carácter general dictada por la CMF¹⁷, las entidades que copulativamente cumplan con que (a) su giro principal sea la realización de inversiones financieras o en activos financieros, con fondos de terceros; y, (b) el volumen de transacciones, naturaleza de sus activos u otras características, permita calificar de relevante su participación en el mercado. De esta forma, podemos concluir, que las entidades nombradas en la LMV no son las únicas entidades calificadas como inversionistas institucionales, sino que la CMF, por medio de su función normativa, podría otorgarle tal carácter a alguna entidad que cumpla con los requisitos nombrados recientemente.

- **Entidades de apoyo a la información**

Son entidades que fueron impulsadas por la regulación normativa para hacer frente a las asimetrías de información, con la finalidad de poder entregar a los demás participantes la información necesaria y completa a la hora de tomar decisiones, buscando proteger y resguardar la fe pública en el desarrollo del mercado. Su rol dentro del mercado de valores se encuentra fuertemente ligado a evitar el riesgo sistémico en la economía. Dentro de estas entidades, podemos encontrar a las clasificadoras de riesgo (reguladas en esencia en el Título XIV de la

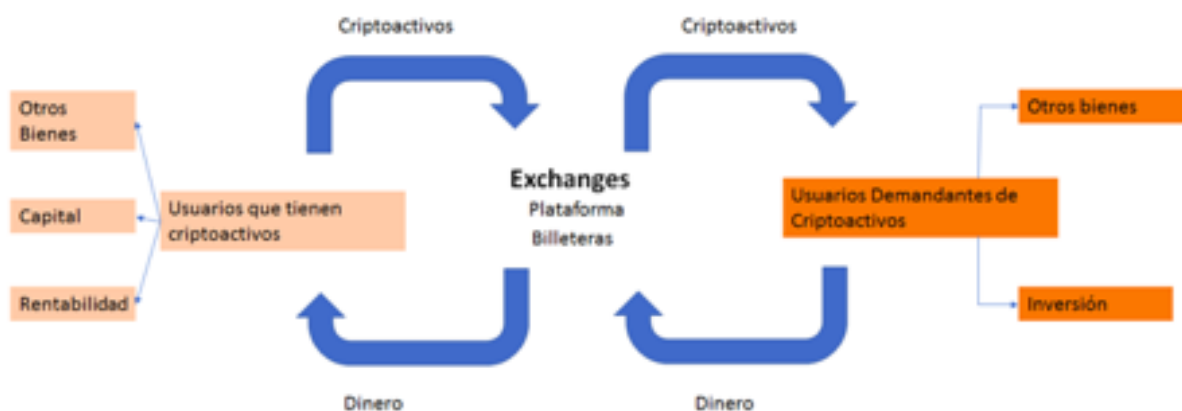
¹⁷ Norma de Carácter General N°410 de la CMF.

LMV) y a las empresas de auditoría externa (reguladas en el artículo 239 y siguientes de la LMV).

- **Reguladores y fiscalizadores**

Tal como señalábamos anteriormente, producto de la asimetría de información presente en el mercado, y en la multiplicidad de intereses (por ejemplo, “los intereses de las bolsas de valores como sociedades privadas pueden ir en detrimento de los inversionistas” (Cuevas Gutierrez, 2015, pág. 18), es que se vuelve necesario asegurar la competencia, protección de inversionistas, la resolución de conflictos y el incentivo de la participación mediante el proceso regulatorio, por lo cual, distintas instituciones reguladoras y fiscalizadoras, son las encargadas de velar por el cumplimiento del marco normativo por parte de cada uno de los participantes, la estabilidad y equilibrio de las relaciones comerciales que se producen dentro del mercado, en busca de que éste opere correctamente. Dentro de estas, podemos señalar a la CMF, a la Superintendencia de Pensiones, la FNE, el Banco Central, la UAF y distintas disposiciones normativas que como se ha visto a lo largo del trabajo buscan enderezar este mercado para su óptimo desarrollo.

c. Mercado de Exchange de criptomonedas



Si bien la lógica de los criptoactivos se basa en que las transacciones se realicen entre pares (P2P), producto de la falta de regulación y de los riesgos asociados a la compra informal de criptoactivos, es que se han vuelto sumamente relevantes en el mercado los llamados exchanges. En este sentido, la mayor parte de la estructura del mercado de los criptoactivos,

opera a través de estas plataformas comerciales privadas, las cuales en su mayoría no se encuentran reguladas. (Correa, 2020, pág. 1).

Los exchanges de criptoactivos pueden ser definidos como “plataformas digitales que permiten a los usuarios intercambiar tokens por otros tokens o por monedas de bancos centrales” (Bruegel & Wolff, 2018, pág. 8). En definitiva, son plataformas virtuales donde se realizan compra y venta de criptomonedas, incluso algunos exchanges a lo largo del mundo permiten operar con acciones o cualquier otro tipo de título financiero aceptado por la comunidad que lo conforma. (Bit2MeAcademy).

Estas plataformas tienen su origen en el año 2009, luego de que Martti Malmi realizara el primer intercambio de Bitcoin por Fiat (dinero fiduciario), lo cual sirvió como antecedente para la creación del primer Exchange de Bitcoin, el llamado NewLibertyStandard. Esta nueva plataforma fijó por primera vez en la historia, el día 5 octubre de 2009, el valor para bitcoin, en 1,309.03, equivalente a 1 dólar. Posteriormente, en febrero de 2010 en la plataforma Bitcointalk un usuario llamado “dwdollar” crea un portal llamado Bitcoin Market, una plataforma en donde se podía llevar a cabo compra y venta de bitcoins, por medio de distintos medios de pago, incluyendo PayPal.

Dicho esto, hoy en día, existen más de 200 exchanges operando a lo largo del mundo (Johnstone, 2019, pág. 40), los cuales han ido variando y generando diversos tipos de plataformas. Actualmente, los principales tipos de exchanges existente son los tradicionales o centralizados, y los descentralizados, estos se diferencian por la participación o no de intermediarios.

Por un lado, los exchanges tradicionales o centralizados son “plataformas comerciales centralizadas que conectan la oferta y la demanda a través de un mecanismo comercial y se encuentran administradas por un operador que cumple una función similar a la de un operador de bolsa” (Johnstone, 2019, pág. 41), es decir, estas plataformas requieren la acción de un intermediario para realizar tales transacciones. Estas plataformas se asemejan a los corredores de bolsas tradicionales, y reciben dinero o criptoactivos transables, permitiendo que los usuarios intercambien o retiren posteriormente criptoactivos o dinero respectivamente. (Correa, 2020, pág. 2). Vale decir, se pueden realizar operaciones de dinero - criptoactivo o bien criptoactivo - criptoactivo.

Cabe destacar, que si bien este tipo de exchange generalmente cumplen con las normas KYC (conoce a tu cliente) y AML (Antilavado de dinero), exigiendo que el usuario se identifique para poder participar, debido a la falta de regulación, no están obligados a tener sistemas para prevenir el fraude ni la manipulación, asimismo no existen reglas para prevenir o minimizar los conflictos de interés. (Massad, 2019, pág. 3)

Un ejemplo de exchange centralizada que opera en nuestro país es Orionx, esta plataforma realiza exchange de más de 10 tipos distintos de criptomonedas, actuando como un intermediador por lo que los usuarios no tienen el control directo de sus fondos. Junto con esto, Orionx cobra una comisión por las operaciones que se realizan que va desde el 0.4% hasta el 0.66%. Asimismo, para poder volverse usuario de esta plataforma se debe pasar por un proceso de verificación en donde solicitan que el usuario verifique su identidad con fotografías de ambos lados de su carnet de identidad, junto con conectar una cuenta bancaria, para lo cual solicitan depositar a la cuenta bancaria de Orionx una cantidad de dinero de un monto de aproximadamente \$2.700 CLP para realizar la validación.

Por otro lado, los exchanges descentralizados funcionan bajo el sistema peer-to-peer por lo que no necesitan intermediadores. Estos *se* forman “a través de un mecanismo de negociación, materializado en un sistema de código abierto, que se caracteriza por la ausencia de una entidad centralizada y la capacidad de los inversores para realizar transacciones directamente entre ellos” (Johnstone, 2019). En base a las características que poseen, es que estos exchanges suelen contar con altos niveles de privacidad y anonimato, a diferencia de los exchange centralizados. Estas plataformas se generaron gracias a las DApps, las cuales son aplicaciones que se caracterizan por ser descentralizadas y de código abierto, utilizando blockchain para que los usuarios se relacionen directamente entre ellos y cierren acuerdos sin que exista una entidad central que gestione el servicio. (Villameriel Martínez, 2019, pág. 19), junto con el uso de los” Smart contracts”.

Dicho esto, las ventajas de los exchanges descentralizados es que los fondos pueden ser manejados directamente por los usuarios, ya que se encuentran en sus billeteras personales. Asimismo, no se requiere una validación de identidad, lo que los usuarios no deben entregar sus datos personales a la plataforma. No tienen servidores donde se almacena la información, sino

una red de pares P2P que la comparten de manera anónima y privada y tampoco existe negociación del valor de los criptoactivos, ya que operan bajo un valor determinado.

En línea con lo anteriormente expuesto, si bien desde la perspectiva del individuo los exchanges descentralizados poseen características que los han vuelto más atractivos, estas mismas características los vuelven más propensos a los riesgos generalmente asociados al intercambio de criptoactivos, tales como estafas, lavado de activos, entre otros, debido al anonimato de sus usuarios.

Los exchanges, operan en base a las denominadas billeteras digitales. Estas en pocas palabras, son organismos, que permiten almacenar, guardar y transferir criptoactivos. Tales billeteras permiten a los usuarios manejar, de manera simple, sus claves criptográficas y traducir el historial de las transacciones que han realizado, por lo cual, se asemejan mucho a una cuenta bancaria normal. Respecto de ellas, “Existen básicamente dos tipos de billeteras digitales: en línea (hot storage) y offline(cold storage). desde una perspectiva funcional, estos servicios se ofrecen para computadores de escritorio, dispositivos móviles y/o aplicaciones en la nube” (Ossandón Cerda, 2019, pág. 105)

A fin de cuentas, cada usuario podría configurar una billetera, pero esto claramente requiere conocimiento especializado. Por esta razón, es que las billeteras facilitan la inclusión de nuevos participantes al sistema, tanto a usuarios como a intermediarios, otorgando seguridad tanto en las transacciones como en los almacenamientos de sus criptoactivos, puesto que hacen más fácil la operatividad del sistema para cualquiera.

Los exchanges centralizados, suelen ofrecer a los usuarios sus propias billeteras digitales, teniendo como ventaja que se facilita el uso de estas aplicaciones para el público general. Sin perjuicio de ello, existen robos y vulneraciones de privacidad, que afectan a los usuarios, perdiendo estos últimos sus monedas¹⁸. A su vez, cabe resaltar que tal como indicamos, el funcionamiento del sistema se basa en que se mandan las claves criptográficas al sistema, a modo de que algún minero las encuentre y las suba a los bloques para que las transacciones queden realizadas. Pero, puede ocurrir, que algún proveedor por medio de su billetera no suba las transacciones al sistema general, sino que realice transacciones dentro de

¹⁸ Como por ejemplo, el caso de la empresa Mt. Gox en Japón, o el caso Coincheck.

su propia billetera, dejando que el resto de los usuarios compren y vendan (solo los criptoactivos que el supuesto proveedor tenga), pero sin tener el carácter de usuarios, sino que, por el contrario, sería el proveedor quien maneje la verdadera clave secreta, el sería el verdadero usuario. De esta forma es que podrían presentarse situaciones de estafas para quienes operen en esa billetera.

- **Síntesis.**

Una vez analizado ambos mercados y teniendo presente el objeto de esta investigación, tal como se puede apreciar, tanto los exchanges como las bolsas de valores son un lugar de encuentro para quienes ofrecen y/o demandan instrumentos financieros. Dada esta similitud, es que algunos países han asimilado la legislación que tienen para las bolsas de valores a los exchanges, es decir, han solucionado el problema utilizando un marco regulatorio ya existente. Sobre este punto nos referiremos en el capítulo siguiente, en vista de analizar las implicancias de adecuar la regulación de los exchanges en base a nuestra legislación en materia de bolsas de valores, otorgando una visión de la experiencia comparada.

1.4 Otros riesgos de los criptoactivos

Dentro de los criptoactivos podemos identificar un gran riesgo en el uso de estos y su asociación con actividades ilícitas. Son específicamente las monedas virtuales que generan mayores estragos en este sentido, puesto que dada sus características es que pueden ser potencialmente usadas en la comisión de delitos o actividades ilícitas. Según sostiene un autor nacional, el hecho de que las monedas virtuales posean plena autonomía e independencia de las instituciones estatales, la inexistencia de un ente central que cree, controle o administre dichas monedas, el carácter transfronterizo que poseen, pues permite el libre flujo de capitales alrededor de mundo y, sobre todo, su característica de pseudoanonimato, facilita que personas u organizaciones criminales desarrollen actividades ilícitas, y que su persecución e identificación, de parte de los organismos del estado, sea compleja y difícil (Bedecarratz Scholz, 2018, pág. 102). Es en virtud de las características que mencionamos precedentemente, que se presentan diferentes riesgos y conflictos que generan la necesidad de legislar y prevenir tales situaciones.

Ahora bien, ¿cuáles son las actividades ilícitas que pueden verse facilitadas por el uso de monedas virtuales? En ese sentido, es común ver en noticias y en portales de internet situaciones como robos de criptomonedas, lavado de activos o bien financiamiento al terrorismo, siendo estas dos últimas las que mayor preocupación generan en los estados.¹⁹ En lo que sigue, nos referiremos a los diferentes riesgos que pueden ser asociados al uso de las monedas virtuales, sin perjuicio, de que la utilización en sí de estas no es ilícita, pero dada sus características, podrían llegar a facilitar la comisión de delitos.

a. Lavado de activos

El lavado de activos o blanqueo de capitales ha sido entendido como “(...) un proceso cuyo objeto es disimular el verdadero origen de aquellas rentas provenientes de actividades ilícitas. Así, la necesidad de blanquear dinero surge cuando no es posible justificar su procedencia porque es la contraprestación a la ejecución de una actividad delictiva”, (Toso , 2008, pág. 406) y se encuentra establecido y tipificado en el artículo 27 de la Ley 19.913, el cual tipifica “El que de cualquier forma oculte o disimule el origen ilícito de determinados bienes, a sabiendas de que provienen, directa o indirectamente, de la perpetración de hechos constitutivos de alguno de los delitos contemplados en la ley N° 19.366 (...); en la ley N° 18.314 (...); en el artículo 10 de la ley N° 17.798 (...); en el Título XI de la ley N°18.045, sobre mercado de valores; en el Título XVII de la Ley General de Bancos; en los Párrafos 4, 5, 6, 9 y 9 bis del Título V del Libro II del Código Penal y, en los artículos 141, 142, 366 quáter, 367, 411 bis, 411 ter, 411 quáter y 411 quinquies del Código Penal; o bien, a sabiendas de dicho origen, oculte o disimule estos bienes.” así como también, el que adquiera, posea, tenga o use los referidos bienes, con ánimo de lucro, cuando al momento de recibirlos ha conocido de su origen ilícito”.

De esta forma, es posible plantear como primer punto, que el lavado de activos es un delito que se encuentra tipificado en nuestro ordenamiento jurídico, el cual se configura especialmente por la ocultación y disimulación del origen de ciertos bienes, con el conocimiento que provienen de hechos que son considerados ilícitos en nuestro ordenamiento. En ese sentido, ante el hecho de que tales bienes provengan de una actividad ilícita, se hace necesario realizar,

¹⁹<https://www.criptonoticias.com/regulacion/corea-sur-prohibira-monero-dash-zcash-considerarlas-criptomonedas-oscuras/> ; <https://www.criptonoticias.com/judicial/espana-detiene-holandes-acusado-lavar-dinero-criptomonedas-cartel-cali/>; <https://www.criptonoticias.com/seguridad-bitcoin/usd-350-millones-robados-exchanges-criptomonedas-2020/>

para aquellas personas que practican dichas actividades, un blanqueo de los ingresos que generan por ellas.

El Grupo de Acción Financiera Internacional es un organismo intergubernamental, creado en París en el año 1989, por el Grupo de los Siete (G-7) con el objetivo de establecer estándares y promover la aplicación efectiva de medidas legales, regulatorias y operativas para combatir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, entre otras actividades ilícitas. Para cumplir con tal objetivo, la GAFI, como se le suele abreviar, emite una serie de recomendaciones, las cuales son reconocidas internacionalmente como el estándar de lucha contra el blanqueo de capitales, financiación del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva. (Unidad de Asuntos Financieros, s.f.)

En cuanto al lavado de activos, tal organismo ha esquematizado tal ilícito en tres etapas o fases: colocación, estratificación o enmascaramiento e integración. Respecto del primero, es posible sostener que “(...) es deshacerse materialmente de las importantes sumas en efectivo que genera su actividad delictiva. Ello se lleva a cabo, normalmente, trasladando materialmente el dinero a una localidad distinta de aquella en que se recaudó, e introduciéndolo a continuación, en establecimientos financieros (bancos, casas de cambio...) o en otro tipo de negocios de muy variada condición” (Toso , 2008, pág. 407) En otras palabras, lo que se intentará en dicha fase, es introducir el efectivo obtenido de forma ilícita, en el sistema financiero con el objetivo final de desvincularlo del delito que le dio origen.

En cuanto a la estratificación o enmascaramiento, esta tiene por finalidad dificultar el rastro del dinero, ocultando el origen ilícito de este, lo cual será realizado por medio de complejas y numerosas transferencias. Los métodos más comunes para lograr tal objetivo son principalmente: “a) la conversión del dinero en metálico en otros instrumentos o medios de pago; b) la reventa de bienes adquiridos con dinero en efectivo; y c) la transferencia electrónica o telegráfica de fondos depositados en un banco a otras cuentas situadas en zonas geográficas diversas”. (Toso , 2008, pág. 408). Siendo este punto clave en el caso en cuestión, dado el rol que pueden desarrollar las criptomonedas en esta fase del lavado de activos, basándose principalmente en ocultar el origen ilícito del ingreso.

Por último, tenemos la integración, la cual es la última etapa del blanqueo de capitales. La integración “(...) consiste en conferir una apariencia definitiva de legalidad a un patrimonio

de origen criminal, situando los fondos blanqueados en la economía de tal forma que, integrándose en el sistema bancario, aparecen como producto de una actividad comercial normal” y generalmente se realiza a través de la compra de inmuebles o bien mediante la creación de sociedades ficticias o “pantalla”. (Toso , 2008, pág. 408)

Dicho eso, el lavado de activos y las criptomonedas pueden llegar a tener una vinculación muy estrecha y a la vez peligrosa. Como mencionamos anteriormente, si bien el uso de las criptomonedas no es un delito ni se encuentra tipificado como tal, es posible usar y aprovecharse de la tecnología presente en estas, para realizar actividades ilícitas o bien para lavar los activos resultantes de tales actividades delictivas.

Lo sostenido precedentemente se fundamenta en que las criptomonedas presentan el rasgo del “pseudoanonimato”, lo cual se planteó en un inicio como una de las características de mayor importancia y utilidad de estas. La tecnología que utilizan las criptomonedas permite que los usuarios puedan realizar transferencias de manera anónima, puesto que no se utilizan datos personales, sino que solamente se tiene acceso a la dirección IP del usuario que se realizó la transferencia y la hora en que esta se realizó. E inclusive, existen software y programas²⁰ que permiten modificar constantemente la dirección IP de los usuarios, proveyéndolos aún más de anonimato, y de esta forma, dificultando aún más la trazabilidad e identificación de los usuarios. (Bedecarratz Scholz, 2018, pág. 90)

Dicho eso, entonces es posible identificar un gran riesgo en la utilización de las criptomonedas, puesto que “los activos ilegalmente obtenidos pueden cambiarse a monedas virtuales en casas de cambios, transferirlas luego a una red de cuentas ubicadas en el extranjero mediante la red Tor usando al mismo tiempo servicios de mezclado, para finalmente cambiarlas a moneda de curso legal en otra casa de cambio o bien adquirir con ellas bienes y servicios a través de internet. “ (Bedecarratz Scholz, 2018, pág. 94). Este anonimato puede resultar muy beneficioso para aquellas organizaciones que deseen lavar sus activos de forma anónima.

De manera general, la Unidad de Análisis Financiero, que es un servicio público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propios, creada el año 2003, y que tiene

²⁰ Como por ejemplo, el sistema Tor, que es una red de computadores que oculta la verdadera dirección IP y con ello la identidad de los usuarios del sistema, a través de la redirección de las comunicaciones mediante múltiples computadoras alrededor del mundo.

por objetivo prevenir e impedir la utilización de sistema financiero y de otros sectores de la actividad económica chilena, para la comisión de delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, ha planteado que la prevención de lavados de activos se debe componer principalmente de la creación y proporción de instrumentos legales y/o reglamentarios como, por ejemplo, a través de la tipificación del lavado de activos, otorgar facultades para que los organismos competentes puedan investigar, localizar y confiscar activos procedentes de ilícitos y sistemas para el intercambio de información con agencias similares de otros países, entre otras herramientas. Así como también se hace necesaria la inclusión de todos los actores relevantes para la puesta en marcha de programas nacionales de lucha contra el lavado de activos, ámbito que el sector privado no puede desmarcarse, sino que participar activamente.²¹

Ahora bien, ¿cómo se hace frente a este problema de lavado de activos, pero en el contexto de las criptomonedas y sus agentes? Las directrices tomadas por diferentes países han sido principalmente asimilar los operadores de criptomonedas a los intermediadores de servicios financieros, y por ende exigiéndoles los mismos deberes en materia de prevención de lavados de activos e información, pero resulta “polémico” puesto que atenta contra el sentido y objetivo inicial de las criptomonedas, el cual es otorgar anonimato a los usuarios. Este punto volverá hacer analizado en otro momento, al referirnos a las propuestas de legislación en materia de criptoactivos, tanto en derecho comparado como nacional.

b. Financiamiento del terrorismo

Otro problema que puede verse fomentado por el uso de criptomonedas es el financiamiento a organizaciones terroristas. El 3 de octubre de 2020, en Francia, 8 sujetos fueron acusados por una presunta implicación en un complejo plan para financiar a extremistas islámicos en Siria, mediante el uso de criptomonedas. La operación fue dirigida contra una red de financiamiento, que opera desde aproximadamente 2019 y se basaba en la compra en Francia de cupones de criptomonedas, cuyos detalles eran transferidos mediante mensajes seguros a los yihadistas en Siria, quienes podían después recuperar el dinero mediante plataformas de criptomonedas²². Podemos encontrar más casos²³ como este, y una tendencia que ha venido a

²¹ <https://www.uaf.cl/lavado/previene.aspx>

²² <https://www.dw.com/es/fiscal%C3%ADa-francesa-acusa-a-ocho-de-financiar-a-yihadistas-con-criptomonedas/a-55150006>

²³ <https://www.criptonoticias.com/seguridad-bitcoin/estados-unidos-alega-incautado-bitcoin-tres-grupos-terroristas/>

transformar la forma en que funciona el financiamiento terrorista, basado en los cambios tecnológicos, como, por ejemplo, los criptoactivos. Si a lo anterior, le sumamos que a partir del año 2019 se ha venido a perfeccionar el financiamiento terrorista mediante criptomonedas, podemos plantear que existen serias inquietudes y preocupaciones respecto a este tema²⁴.

Por su parte, en nuestro ordenamiento jurídico, el artículo 8 de la Ley 18.314, establece la tipificación del financiamiento del terrorismo, en el sentido de quien por cualquier medio solicite, recaude o provea fondos con el objetivo que sean utilizados en la perpetración de los delitos terroristas, los cuales son señalados en el artículo 2 de la misma ley nombrada, será castigado con la pena de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo. Las organizaciones terroristas, si bien no tienen como objetivo principal la recaudación de dinero o un objetivo financiero, necesariamente requieren de fondos para llevar a cabo sus actividades, cuyo origen puede provenir tanto de fuentes legítimas o delictivas, o bien de ambas fuentes.

En ese sentido, la UAF ha dicho que las técnicas utilizadas para el financiamiento del terrorismo son básicamente las mismas que las ocupadas para el lavado de activos, con la diferencia que sin importar si el origen de los recursos es legítimo o no, para los grupos terroristas es importante ocultar la fuente y su uso, a fin de que la actividad ilícita y financiada pase inadvertida²⁵.

En este punto, cabría preguntarse, cuál es la relación que puede existir entre las criptomonedas y el financiamiento del terrorismo. Lo anterior se explica en razón de lo sostenido precedentemente. Tanto en el lavado de activos como financiamiento terrorista, las criptomonedas pueden jugar un rol clave, puesto que, al funcionar en base al anonimato, operar de forma transnacional y no contar con un ente regulador, permite que sea el vehículo ideal para que diferentes organizaciones vean cumplidos sus objetivos. Tal como expresa el académico Francisco Bedacarratz Scholz, “Basta descargar un cliente Bitcoin, adquirir monedas virtuales por cualquier medio -sea mediante venta de bienes o servicios, en una casa de cambio o directamente en el mercado negro- y transferirlas a la dirección de destino, sin que exista

²⁴<https://www.elcomercio.com/actualidad/criptomonedas-instrumento-financia-terrorismo-estudio.html>
<https://www.economista.com.mx/sectorfinanciero/Los-esquemas-de-financiamiento-al-terrorismo-han-mutado-gracias-a-la-tecnologia-20200120-0118.html>

²⁵<https://www.uaf.cl/lavado/terrorismo.aspx>

control alguno de la operación” (2018, pág. 93) En ese sentido, es posible sostener que el funcionamiento tecnológico de las criptomonedas permite financiar organizaciones terroristas burlando los controles estatales y legales. Si sumamos a lo anterior el carácter transnacional de las criptomonedas, se complejiza aún más el problema, puesto que se facilita la comisión de estos delitos por parte de tales organizaciones.

c. Manifestación de estas problemáticas en nuestro país

Tal como mencionamos anteriormente, ciertas plataformas de exchange de criptoactivos que operan en nuestro país se han visto envueltas en diversos conflictos jurídicos con diversas entidades del rubro bancario, debido a que el Banco del Estado, entre otros, procedieron al cierre unilateral de sus respectivas cuentas bancarias.

El argumento esgrimido, desde las entidades bancarias, para proceder al cierre fue que la nueva política del Banco era no operar con empresas que se dediquen a la emisión o creación, corretaje, intermediación o sirvan de plataformas de las criptomonedas, y cualquier otro tipo de empresa de esta naturaleza, mientras no exista un reconocimiento regulatorio de tal actividad.

Dicha política tiene como antecedente la Ley N°19.913, la cual crea la Unidad de Análisis Financiero²⁶ y modifica diversas disposiciones en materia de lavado y blanqueo de activos. Asimismo, esta ley obliga a bancos y a otras instituciones financieras a reportar las operaciones sospechosas que adviertan en el ejercicio de sus actividades.

En este sentido, el artículo 3 de la Ley 19.913 en su inciso primero enumera a aquellas entidades que serán reportantes, y de esta forma, todas aquellas personas naturales y jurídicas establecidas en dicho inciso deben registrarse en el Portal de Entidades Reportantes del sitio web de la CMF, y designar un funcionario responsable, denominado oficial de cumplimiento, ante la Unidad de Análisis Financiero. Ya inscritos en dicho portal, pueden enviar sus reportes con la finalidad de dar cumplimiento a la normativa citada. La forma en que se reportaran dichas operaciones será a través de los Reportes de Operaciones Sospechosas (ROS)²⁷ a través del sitio

²⁶ El cual es un servicio público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el presidente de la República por medio del Ministerio de Hacienda, y tiene por objetivo impedir la utilización del sistema financiero, y de otros sectores de la actividad económica, para la comisión de delitos consagrados en el artículo 27 de dicha ley.

²⁷ Además de los ROS, las entidades privadas supervisadas por la UAF deben enviar los Reportes de Operaciones en Efectivo (ROE) que superen los USD 10.000 o su equivalente en pesos chilenos; así como los Reportes Negativos de Operaciones en Efectivo (ROE Negativo).

web, y su importancia radica en que la Unidad de Análisis Financiero no puede iniciar investigaciones de oficio, por tanto, para proceder con inteligencia financiera ante situaciones sospechosas, necesitan que los sujetos obligados en virtud de la ley efectúen sus reportes. En el caso que la División de Inteligencia Financiera de la UAF detecte indicios de lavado de activos o financiamiento del terrorismo, dicha entidad deberá remitir informes al Ministerio Público, la cual es la única institución responsable de investigar y perseguir penalmente tales delitos.²⁸

Siguiendo la línea de lo anterior, el inciso segundo del artículo antes referido, viene a definir operación sospechosa como “todo acto, operación o transacción que, de acuerdo con los usos y costumbres de la actividad de que se trate, resulte inusual o carente de justificación económica o jurídica aparente o pudiera constituir alguna de las conductas contempladas en el artículo 8 de la Ley N° 18.314, o sea realizada por una persona natural o jurídica que figure en los listados de alguna resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, sea que se realice en forma aislada o reiterada”.

Junto con lo anterior, el Capítulo 1-14 de la Recopilación Actualizada de Normas Bancos de la CMF (RAN Bancos CMF), desarrolla exhaustivamente las obligaciones que los bancos deben cumplir en aras de prevenir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, y señala que las instituciones bancarias, por la naturaleza de sus funciones, pueden ser usadas para depositar y transferir fondos a fin de legitimar activos provenientes del narcotráfico u otras operaciones ilícitas, circunstancias que originan riesgos de reputación, operativos y legales a los que puede exponerse la entidad financiera comprometiendo su estabilidad y viabilidad económica. Agrega que los bancos deben adoptar precauciones para tener un adecuado conocimiento de sus clientes, de las actividades que desarrollan y de las características más relevantes de las operaciones que éstos realizan.

Finalmente, lo anterior sumado a las características ya descritas de los criptoactivos (anonimato, descentralización, etc.) tuvo por consecuencia el hecho de que las entidades

²⁸ Es necesario destacar que en la causa C-349-2019, el Tribunal de Libre Competencia ofició a la Unidad de Análisis Financiero, para que esta aclarase acerca de sus facultades para fiscalizar a intermediarios de criptomonedas; a lo cual la entidad respondió por medio del oficio ord. 267 de fecha 19 de febrero de 2019, señalando que el artículo 3 de la ley 19.913 consagra una lista de carácter taxativo de las actividades económicas sujetas a la fiscalización de la UAF. De esta forma, sostiene que, si se desea incluir a una actividad económica a la fiscalización de dicha entidad se requiere de una modificación legal, en caso contrario se vulnerarían los artículos 6 y 7 de la Constitución Política de la República.

bancarias consideraran imposible de cumplir las obligaciones descritas anteriormente, respecto al reporte de operaciones sospechosas, debido a que los fondos de las empresas de exchange provenían de operaciones anónimas, lo que derivó en los ya mencionados cierre de cuentas bancarias. Ante esta situación, estallaron diversos conflictos legales entre las plataformas de exchange y los bancos nacionales, los cuales se desarrollaron en diversos ámbitos jurisdiccionales nacionales. En este sentido, estos conflictos han sido conocidos por medio de recursos de protección, así como también en materia de libre competencia ante el TDLC. En lo que sigue expondremos los antecedentes más importantes de cada acción.

- **Conflictos en materia Constitucional**

En materia constitucional se han presentado diversos recursos de protección, sin embargo, en este apartado será analizado solamente la causa Rol P-23834-2018, tramitada antes la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago, debido a que ha sido la que más ha trascendido, debido a la discusión que se generó en torno a las obligaciones bancarias.

Dicho eso, está consistió en un recurso de protección presentado por Orionx Spa en contra del Banco del Estado por el cierre de una de sus cuentas bancarias. En enero del año 2018, Orionx y Banco del Estado celebraron un contrato de Cuenta PYME, en virtud del cual se entregaba una cuenta de “depósito a la vista” a la empresa de Exchange. Dicho contrato era de duración indefinida y en base a su numeral 8 se establecían una serie de condiciones para proceder con el término del contrato, además de estipularse un plazo de 60 días desde la comunicación de cierre de la cuenta y su efectiva materialización.

Posteriormente, a finales de marzo de 2018, la recurrente recibió un correo electrónico de parte del banco, en virtud del cual se les informaba el cierre de su cuenta bancaria, dentro del plazo de 10 días, debido a que el Banco había adoptado la decisión de no operar con empresas dedicadas a la emisión o creación, corretaje, intermediación o que sirvan de plataformas de criptomonedas u otras empresas de ese tipo de naturaleza, mientras no exista una regulación a dicha actividad. Dicha causal no se encontraba estipulada en el contrato, como tampoco el plazo establecido en el correo, por lo que, ante esta situación, la empresa de Exchange presentó un recurso de protección por estimar que el acto realizado por el banco constituía una vulneración a las garantías constitucionales de la empresa de criptomonedas, toda vez que se invocó una causal no establecida en el contrato para darle término a este, y se estableció un plazo de 10

días, en circunstancias que debía ser de 60 días. De esta forma, Orionx solicitó a la Corte que ordene dejar sin efecto el cierre de cuenta del recurrente, o bien, en subsidio, ordene que el cierre de la cuenta se lleve a cabo dentro del plazo de 60 días hábiles contados desde la notificación.

Cabe destacar, que dentro del escrito presentado por Orionx, estos se definen como una empresa que opera un exchange de criptomonedas, que en palabras de ellos, es básicamente un espacio donde se transan criptomonedas, un servicio por el cual, el operador cobra una comisión. Las transacciones que pueden realizarse son las de observar, abonar, comprar, vender y retirar, tanto pesos chilenos como criptomonedas. Añaden a lo anterior, que el precio es fijado libremente por las partes intervinientes en la transacción respectiva y es publicado en la Plataforma de Orionx en una forma similar a la que se fijan y publican los precios de los valores que se transan en una bolsa de valores.

Asimismo, otro elemento a destacar del escrito presentado por Orionx corresponde al análisis técnico y legal que desarrollan de las criptomonedas. En ese sentido, sostienen que las criptomonedas son, jurídicamente hablando, programas computacionales en los términos contemplados en la letra t) de la ley 17.336 de Propiedad Intelectual, en otras palabras, un conjunto de instrucciones para ser usadas directa o indirectamente en un computador a fin de efectuar u obtener un determinado proceso o resultado, contenidas en un casete, diskette, cinta magnética u otro soporte material. Agregan a lo anterior que la finalidad buscada por el desarrollador o programador de una criptomoneda es que tales archivos computacionales puedan ser transados al valor que libremente le fijen las partes, así como también, servir como un medio de pago alternativo a la moneda de curso legal en el intercambio de productos y prestaciones y servicios y la posibilidad de realizar transferencias internacionales.

En cuanto a las normas jurídicas de los criptoactivos, señalan que no se trata de una actividad que está (Ferrari, 2020)prohibida por nuestro ordenamiento jurídico. Vale decir, sostienen que las transacciones cuyo objeto son criptomonedas o programas computacionales, constituyen negocios jurídicos entre personas regidos por el derecho privado, por lo que si bien el mercado de exchange no es uno regulado, eso no trae aparejado como consecuencia que sea una actividad ilícita, y por tanto no existiría justificación en el acto de cierre de cuentas bancarias de personas jurídicas dedicadas a la intermediación entre compradores y vendedores de programas computacionales. De esta forma, el acto realizado por el Banco, a impresión de

Orionx, priva el poder ejercer legítimamente su giro, lo que en consecuencia afectan sus garantías constitucionales, específicamente las contenidas en los numerales 2, 21 y 26 del artículo 19 CPR.

Respecto a la igualdad ante la ley establecida en el numeral 2, sostienen que el acto de cierre de la cuenta bancaria atenta contra dicha garantía, porque si el banco utilizará, con las demás empresas que desarrollan actividades económicas no reguladas, el mismo criterio esgrimido en el caso en cuestión, debiera en consecuencia proceder al cierre de todas aquellas cuentas bancarias de toda persona natural o jurídica que realiza una actividad lícita pero que no se encuentra regulada.

En cuanto al numeral 21 del artículo 19, que asegura a todas las personas el derecho a desarrollar cualquier actividad económica que no sea contraria a la moral, al orden público o a la seguridad nacional, siempre y cuando se respeten las normas legales que la regulen, se puede desprender que cualquier persona puede desarrollar una actividad económica bajo 2 condiciones: uno, que la actividad no sea considerada ilícita (que no sea contraria a la moral, orden público o la seguridad nacional); y dos, que el desarrollo de esta actividad se sujete a las normas específicas que la regulan. Dicho eso, sostienen que la conducta ilegal y arbitraria de la recurrida, les ha interferido y embarazado el poder desarrollar libremente su objeto, esto es, el giro de exchange de criptomonedas, la cual es una actividad que no es contraria a la moral, ni al orden público ni a la seguridad nacional.

Por último, plantean la infracción al numeral 26 del artículo 19, por cuanto el cierre de la cuenta bancaria afecta esencialmente el derecho a desarrollar actividades económicas establecido en el art. 19 N° 21 de la CPR. Lo anterior lo sustentan en el hecho de que una de las características de las criptomonedas es que estas son comercializadas a través del mercado electrónico, siendo este su único medio de intercambio, toda vez que el mercado tradicional no es apto para comercializarlos, dado que la colocación en el mercado de una criptomoneda supone una comercialización electrónica. Por consiguiente, se requiere un acceso a las plataformas bancarias que le sirven de base para el fondo del negocio. En resumen, la restricción de acceso a este medio significa, en consecuencia, una restricción al acceso al comercio electrónico y, a su vez, al derecho a desarrollar actividades económicas.

Por su parte, el Banco al contestar el recurso, se defendió en base a dos argumentos principalmente: la improcedencia del recurso de protección para discutir el cumplimiento o no de las estipulaciones de un contrato, por cuanto sería materia de lato conocimiento; y en la afirmación de que el acto de cierre de cuentas bancarias no constituyó un acto ilegal ni arbitrario. En cuanto al primer argumento, no nos referiremos por exceder lo relevante del asunto en cuestión, pero a grandes rasgos sostuvieron que el contrato en cuestión corresponde a uno intuitu personae, en virtud del cual es procedente el término unilateral del contrato, según lo establecido en la jurisprudencia de nuestro país.

En cuanto a la discusión acerca de la ilegalidad o arbitrariedad de la medida, el banco sostiene que esta no tiene tales cualidades y que por tanto no vulnera derechos constitucionales. Al igual que Orionx, el Banco realiza una contextualización técnica y legal de los criptoactivos, de lo cual podemos destacar varias cosas.

En primer lugar, exponen que las criptomonedas permiten el intercambio de valor de persona a persona, sin necesidad de un sistema central y centralizado que verifique y/o respalde las transacciones. Agregan a lo anterior que las criptomonedas no son una representación digital del dinero efectivo o moneda, respaldada por un banco central, así como tampoco son asimilables a monedas virtuales de un sistema cerrado, en el cual no se permite su convertibilidad a otras monedas. De esta forma dan cuenta del carácter especial y rupturista que tienen dichos bienes. En complemento de lo anterior, afirman, de forma acertada, que en el caso de las criptomonedas, la autoridad central existente es reemplaza por una red interna de protocolos que gobierna un proceso de verificación de transacciones que es realizado por los propios participantes del sistema; dicho proceso utiliza la ya mencionada tecnología blockchain.

Tal descripción de las criptomonedas es relevante porque acto seguido, argumentan que la relevancia y “polémica” de las criptomonedas se da en el ámbito de seguridad y anonimato de sus transacciones. En esa línea, sostienen que la posibilidad de enviar dinero rápidamente, sin barreras fronterizas y prácticamente sin controles estatales, resulta atractivo no sólo para usuarios descontentos con largos periodos de esperar confirmar operaciones transnacionales o con los costos que estas involucran, sino que los beneficios descritos también pueden ser herramientas útiles para fines ilícitos, como lo son el lavado de activos y financiamientos terroristas. Es en este punto que entra en consideración el segundo argumento, y que bajo nuestra

impresión, es el principal argumento de la recurrida y que posteriormente termina por definir todo el asunto.

El Banco sostiene que la actividad bancaria es una actividad regulada y sujeta a fiscalización, debido a que su objeto es el correcto funcionamiento del sistema financiero, que puede darse, por un lado, por el resguardo de la fe pública y ahorro de las personas, y, por otro lado, mediante la prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y el narcotráfico. En razón de dicho objetivo es que las instituciones bancarias están obligadas a cumplir con una exigente normativa, la cual fue descrita anteriormente, y se refiere principalmente a la prevención del lavado de activo y el financiamiento el terrorismo y el narcotráfico. Es debido a ello que la ley exige a los bancos a responder por la trazabilidad de los recursos que pasan por las cuentas y productos que ofrecen al público, principalmente por medio del artículo 3 de la Ley 19.913 que ordena a tales instituciones, entre otras, a informar a la autoridad sobre operaciones sospechosas. Sin embargo, afirman que dicha obligación sólo puede cumplirse cuando un determinado cliente puede entregar la información necesaria para conocer la trazabilidad de los fondos o recursos que pasan por las cuentas operativas. Es en este punto, y en base a todo lo anterior, que podemos notar el conflicto que se genera para los bancos: debido a que la actividad de criptomoneda es una actividad financiera no regulada y que dada sus propias características, la titularidad y origen de los recursos que administran son de carácter anónimo para la institución bancaria, consideran que no es posible cumplir con las obligaciones establecidas en materia de prevención de lavado de activos y financiamientos terroristas y del narcotráfico. En otras palabras, la falta de regulación y el virtual anonimato de quienes actúan en las plataformas de exchange de criptomonedas, impide al banco cumplir con la obligación de verificar el origen de los fondos de los clientes que operan en la plataforma de exchange, y que forzosamente, deben y pasan por la o las cuentas que mantienen con el banco.

Es debido a lo anterior, que el Banco modificó su manual de “Políticas de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo” específicamente en su numeral (iii) de la “Política de Término de la Relación con Clientes”, al añadir el apartado de “Causales de Término de la Relación Comercial” que dispone que el deber de cerrar la cuenta de quienes operan con criptomonedas. Tal decisión fue fundamentada y apoyada en base a un informe en Derecho realizado por el profesor Miguel Ángel Nacrur Gazali, en el cual se afirma en

innumerables ocasiones que los bancos, debido a las características y funcionamiento de las criptomonedas, no podrá cumplir sus obligaciones en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y narcotráfico. De esta forma, plantean que el accionar del banco no fue arbitrario, ya que la medida que ocasiona el conflicto en cuestión se encuentra debidamente justificada en el interés del banco por cumplir la normativa.

En cuanto a las garantías constitucionales invocadas por la recurrente como infringidas por su actuar, plantean en primer lugar, que no hay un trato diferenciado entre personas que se encuentren en igual situación, por cuanto la situación no es la que expone la recurrente (en base a la cual se asimilan como una pyme indistinta que desarrolla una actividad no regulada), sino que corresponde a empresas que desarrollan un giro relacionado con las criptomonedas, no siendo arbitrario su actuar dado los argumentos citados anteriormente que afectan a todas las empresas que tenían dicho giro (que según informa el banco fueron 6, a las cuales a todas se les cerró sus respectivas cuentas). Sobre la garantía del artículo 19 numeral 21 sostienen que el Banco no ha impedido realizar su actividad económica, sino que solamente se ha limitado a cerrar la cuenta que mantiene en su institución, lo cual no impide que ella continúe su giro con otro banco. De esta forma, solicita que se rechace la acción de protección interpuesta en su contra.

Por su parte, la Corte de Apelaciones de Santiago al momento de resolver el asunto se refirió a dos cosas relevantes: la existencia de un contrato suscrito entre dos partes previamente a los hechos y el derecho aplicable a las criptomonedas. En cuanto al primer punto, la Corte razona en que al convenir la celebración del contrato de cuenta de depósito a la Vista, las partes procedieron de buena fe, y en conocimiento de los términos y cláusulas de la convención, e inclusive, señala que el banco necesariamente conocía previamente la calidad, el giro y las actividades en que sería utilizada la cuenta cuya apertura se solicitaba, de manera que no resultaba razonable que sólo dos meses después se invoquen las dificultades que alegan en su informe. Es más, el Tribunal razona y sostiene que el banco al invocar una causal no establecida en el contrato, para darle un término a éste, implica abdicar la tarea de elaboración e implementación de programas de control efectivo al interior de la entidad bancaria para así evitar posibles ilícitos; todo esto en el contexto que la recurrente adjuntó al banco, al momento de pactar el contrato, todos los antecedentes de rigor para que éste tuviera un cabal conocimiento

de sus actividades, así como también de las medidas adoptadas en relación a los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. De esta forma, es posible sostener que la Corte no considera motivo suficiente el dado por el Banco para proceder al cierre unilateral de cuentas bancarias.

Sin perjuicio de lo anterior, la Corte dice comprender las preocupaciones expuestas por el banco en relación a la potencialidad comisión de ilícitos por medio de criptomonedas, sin embargo, afirma que los nuevos modelos de negocios que son producto del desarrollo tecnológico y del ingenio humano, y los cuales se vislumbran como nuevas formas de inversión y de pago no constituyen en sí una actividad económica ilícita y no pueden ser identificadas con la comisión de hechos delictuales. Teniendo en consideración eso, el cerrar una cuenta bancaria impide el desarrollo de una actividad que si bien no está regulada, no es óbice para que el banco adopte medidas de resguardo de menor intensidad como la elaboración de programas de seguimiento y control efectivo antes del cierre definitivo de la cuenta. En otras palabras, estima que el fin de resguardo de fe pública y prevención de ilícitos puede cumplirse por vías menos gravosas que la adoptada y en consecuencia, considera que el acto de cierre de la cuenta de depósito a la vista deviene en arbitraria, por falta de razonabilidad, e ilegal, por vulnerar el contrato pactado con la empresa de exchange (debido a la utilización de una causal no establecida en dicho instrumento, así como el plazo unilateral de 10 días). En base a lo razonado, es que acoge el recurso de protección y ordena que la cuenta bancaria de la recurrida sea reabierta.

Posteriormente, el Banco interpone un recurso de apelación para ante la Corte Suprema, solicitando que se revoque la sentencia y en su reemplazo se rechace el recurso de protección, ahondando en los hechos fácticos que contextualizan la situación, pero manteniendo la misma postura y argumentos jurídicos.

La Corte Suprema finalmente le da la razón al Banco, revocando así el fallo de la Corte de Apelaciones de Santiago y ordenando que se rechace el recurso de protección. La Corte comienza su análisis refiriéndose a la extensa normativa que deben cumplir entidades, como las bancarias, en materia de prevención de lavado de activos y financiamientos del terrorismo y narcotráfico, citando principalmente la Ley 19.913 y el Capítulo 1-14 de la Recopilación Actualizada de Normas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, las cuales

ya fueron citadas en su momento. En línea con el análisis de dichas normas, la Corte concluye finalmente que el accionar del Banco no fue ni ilegal ni arbitrario, toda vez que su decisión se encuentra fundada en una determinación previa y de carácter general adoptada por la institución en orden a no operar con empresas relacionadas con criptomonedas, a fin de dar cumplimiento a la normativa citada, la cual es un interés público. Para finalizar su razonamiento, sostiene que las características y elementos propios de las criptomonedas determinan la imposibilidad actual para el Banco de cumplir sus obligaciones, pues impiden a que el banco puede conocer a fondo las actividades financieras relativas a criptomonedas que desarrolla la empresa, las características relevantes de sus operaciones, sus montos y demás detalles.

Este caso manifiesta el constante conflicto que existe entre la relación de los bancos con las empresas que exchange de criptoactivos, y que tiene su principal origen en la falta de regulación de esta actividad económica; lo cual no deja de ser relevante para estas empresas y el mercado al que se dedican, puesto que estos conflictos jurídicos impiden su correcto y óptimo desarrollo.

En línea con lo anterior, hay que destacar que estos conflictos no son menores, puesto que se desenvuelven en varias materias legales, como por ejemplo, la constitucional y libre competencia, lo que en la práctica se traduce en diversos juicios y ante distintos tribunales (Tribunal de Libre Competencia y Cortes de Apelaciones); lo cual supone un desenvolvimiento de gasto extra por concepto de asesoría legales para agentes emergentes de un mercado en desarrollo, en comparación a las entidades bancarias que poseen un estado contable, legal y social consolidado, capaz de financiar diversos juicios a la vez.

En lo que sigue, expondremos de manera suscita los conflictos de empresas de exchange con bancos en materia de libre competencia, que ahondan y se refieren, en parte, a la conclusión recién expuesta.

- **Conflictos en materia de Libre competencia**

En último lugar, en materia de libre competencia también se generaron conflictos entre empresas de exchange y entidades bancarias, las cuales están íntimamente relacionadas con las causas originadas en materia constitucional. Si bien esta materia escapa de la presente tesis, dado que el asunto a discutir es en relación a si los bancos han realizados actos tendientes a

afectar la libre competencia de los agentes presentes en el mercado de exchange, específicamente en el surgimiento de estos, al respecto, podemos citar a las empresas CryptoMKT, Orionx y Buda.com que interpusieron demandas contra distintos bancos por un abuso de posición dominante colectivo. El fundamento fáctico de las demandas es el mismo que el de los recursos de protección: los bancos proceden sistemáticamente al cierre de cuentas bancarias o la denegación del banco ante solicitudes de nuevas cuentas.

Podemos destacar de este caso, que la demanda fue interpuesta contra varios Bancos, a diferencia de los recursos de protección que fueron contra bancos individualmente. Además de lo anterior, a diferencia de los Recursos de Protección, el TDLC decretó como medida cautelar ordenar mantener abiertas las cuentas bancarias de las empresas. ¿qué nos dice esto? Que la dispersión es tal, que un mismo hecho fáctico discutido según materias distintas y por medio de diversos procedimientos, y resuelto por tribunales distinto, se obtienen resultados distintos, si es que no completamente opuestos. Lo descrito recientemente es manifestación un vacío normativo existente hoy en día, trayendo como consecuencia la incerteza jurídica. Es más, dentro de la misma área y en contraste al caso anterior, Okane, otra empresa de criptomonedas que demandó a un banco el año 2020 por abuso de posición dominante, solicitó al tribunal como medida cautelar que esté ordene mantener sus cuentas bancarias abiertas, sin embargo, dicha solicitud fue rechazada por el Tribunal por considerar que no acompañó antecedentes que constituyan, a lo menos, presunción grave del derecho que se reclama, ni cómo la medida solicitada era necesaria para resguardar el interés común.

Profundizar más en el relato de esta causa escapa de nuestro objetivo de investigación, pero es importante destacar que la existencia de tales conflictos jurídicos, que actualmente continúan tramitándose, manifiestan, a nuestra opinión, la incerteza que existe en la regulación de las criptomonedas y en el desarrollo de esta actividad económica.

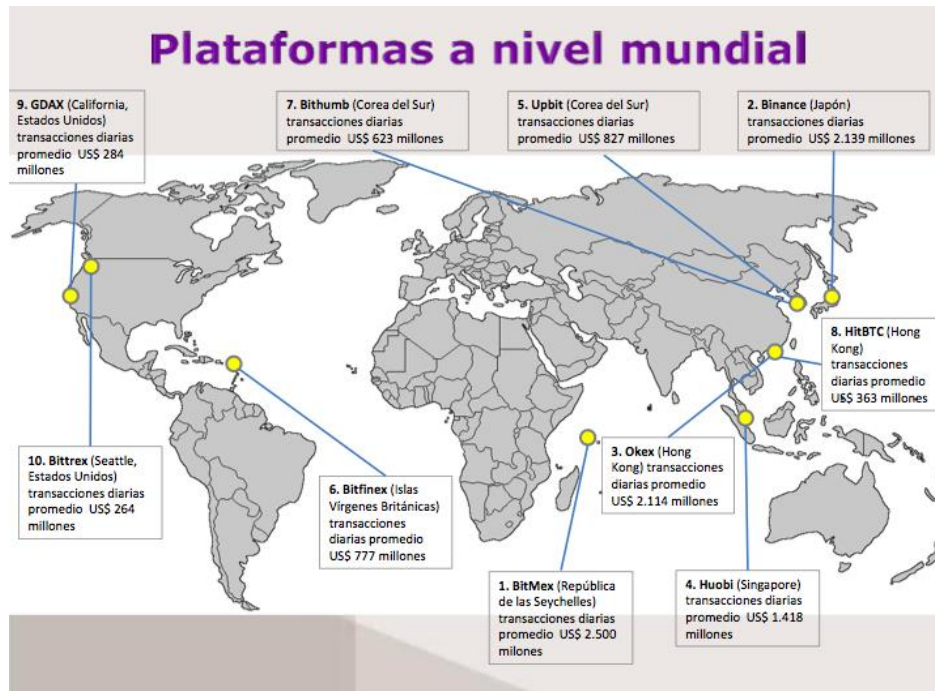
1.5 Síntesis preliminar

De acuerdo con lo expuesto en este primer capítulo, podemos sacar algunas conclusiones importantes. En primer lugar, pudimos observar que la naturaleza de los criptoactivos es algo complejo de definir, ya que el nivel de desarrollo tecnológico produce que lo representado pueda

cumplir diversos propósitos, esto debido al fenómeno de la tokenización que se ha venido experimentando el último tiempo. Por lo tanto, teniendo en cuenta que el Banco Central rechazó la idea de considerarlos como dinero o divisa extranjera, y la CMF descartó la posibilidad de estimarlos como valores, quedamos frente al desafío de definir qué son exactamente. ¿Estamos frente a algo nuevo o bien es posible subsumirlo en alguna figura de nuestro ordenamiento jurídico? Los autores nacionales han tomado la decisión de catalogarlos como un tipo de “bien”, por ejemplo, Simonetti y Saavedra, los consideran como “bienes muebles digitales”, mientras que Bedecarratz, los clasifica como “bienes incorpóreos” (2018, pág. 82). Respecto de esto último, nos parece más razonable; por lo innovador de esto; lo que concluye Barroilhet, quien describe a estos activos como bienes innominados que pueden ser objeto del comercio humano. (Barroilhet, 2019, pág. 55)

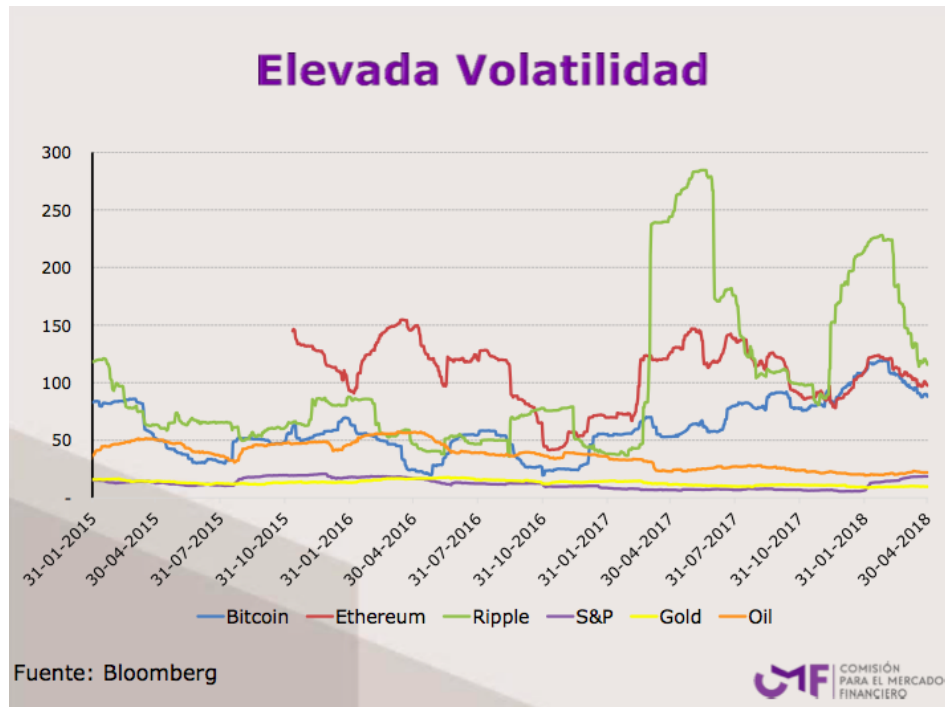
En segundo lugar, el hecho de que estemos ante un mercado que se encuentra completamente desregulado, sumado a la circunstancia que las entidades fiscalizadoras del Estado no han buscado una solución regulatoria a nivel reglamentario, es posible sostener que todavía no hay claridad sobre la dirección que guiará la regulación de esta materia. Como pudimos apreciar en la sección anterior, a pesar de que los mismo Exchange han buscado alguna respuesta por parte del regulador, sometiéndose voluntariamente a la fiscalización de la UAF por ejemplo, no han dejado de estar presentes en conflictos jurídicos producto del vacío normativo. Además, no hay que olvidar el hecho de que estamos frente a un mercado nuevo, que funciona a través de una innovadora manera, y que tranza un “bien” que tiene características únicas, ofreciendo infinidad de posibilidades para el desarrollo de nuestra sociedad.

Por otro lado, no podemos ser indiferentes a que los criptoactivos se están utilizando en gran medida como un método de inversión, lo que queda de manifiesto en la notoria alza de precios que han tenido los distintos criptoactivos en el periodo de pandemia Covid-19 y posterior. Es debido a esto, que las plataformas exchanges que funcionan a nivel global, están levantando grandes sumas de dinero diariamente, como es posible apreciar en la siguiente imagen.



Sumado a lo anterior, cabe destacar que hoy en día, el valor de ciertas criptomonedas, como los Bitcoins, están más elevados que nunca en su historia, y por consiguiente cada vez hay más personas interesadas en participar de este giro, siendo necesario contar con una regulación que permita desarrollar este mercado de la mejor forma posible, a la vez de proteger a sus usuarios y sociedad de los posibles riesgos.

Por eso mismo, y teniendo presente la alta volatilidad que se advierte en el tiempo; la cual es posible apreciar en el gráfico que se muestra a continuación; consideramos que debido al aumento de la inversión en criptoactivos que se produjo posteriormente al alza del mercado en 2017, la situación está cambiando. No solo desde la perspectiva de la prevención del blanqueo de capitales sino también desde una perspectiva de protección al inversionista individual y prevención del ciber crimen, por lo que la intervención pública en los exchanges de criptoactivos se ha vuelto más que necesaria. (Iwashita, 2019).



En los próximos capítulos, intentaremos resolver el problema de la regulación y legislación de los exchanges de criptoactivos, es decir, buscar alguna base o raíz sobre la cual se construya la normativa. Para ello, es necesario tener en consideración las siguientes interrogantes: , entre otras. Para resolver estas interrogantes, analizaremos las soluciones que se han dado en la experiencia comparada de países como Argentina, Estados Unidos, la Unión Europea, considerando a esta de manera general y en específico a los países de Alemania, Francia y España. Posterior a tal análisis, propondremos en el tercer capítulo soluciones legislativas y normativas de los exchanges de criptoactivos en nuestro país.

CAPITULO II: ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN DE LOS CRIPTOACTIVOS EN EL ÁMBITO COMPARADO

Tal como pudimos apreciar en el capítulo anterior, los criptoactivos son una temática en constante evolución, sin perder su carácter novedoso a lo largo de los años. Asimismo, sus características propias, tales como la descentralización y el carácter transfronterizo de los mismos, han producido diversas problemáticas; la descentralización rompe con el paradigma tradicional basado en la centralización, trayendo como consecuencia el aceleramiento del proceso de globalización y, a su vez, el carácter transfronterizo produce un desajuste entre la naturaleza transnacional de los capitales financieros (y "ciberespacio") y el interés nacional en garantizar mercados saludables, como la estabilidad financiera y protección del consumidor.

Estas dos características, unidas a la falta de regulación, han generado múltiples problemas y casos mediáticos alrededor del mundo. Manifestación de lo anterior es que de forma general, durante el año 2018 se generaron diversos ciberataques y estafas evaluadas en 1.700 millones de dólares (Chavez-Dreyfuss, 2019). En este sentido podemos ejemplificar el caso de Mr. Gox ocurrido en Japón el año 2014 y el reciente caso de Thodex ocurrido en Turquía el año 2021, ambos se relacionan con destacadas empresas de exchanges de criptoactivos.

Para comenzar, Mt. Gox era un exchange de criptoactivos que operaba en Japón y que poseía tal popularidad, que la empresa era considerada el mayor exchange a nivel mundial, manejando aproximadamente el 80% de todas las transacciones de Bitcoin durante el año 2013 (Mcmillan, 2014). A pesar de estos prometedores números, la empresa comenzó a entrar en crisis en febrero del año 2014, llegando incluso a la quiebra de la compañía. Todo comenzó cuando el 7 de febrero Mt. Gox detuvo imprevistamente todos los retiros y operaciones de criptomonedas para evaluar la tardanza en los retiros de estas, problema que venía experimentando la plataforma y que sus usuarios reclamaron. Pocos días después, desde la empresa sostuvieron que el motivo de la tardanza y la suspensión de los retiros se debía a un problema de maleabilidad, es decir, la existencia de un ataque cibernético hacia el protocolo

(software) sobre el cual se estructuraba el exchange, en el sentido de que era posible alterar la red para modificar los detalles de las transacciones.²⁹

Dados estos problemas, Mt. Gox cerró sus cuentas y sitio web, dejando de prestar los servicios de intercambio de criptomonedas, teniendo como resultado numerosas pérdidas y perjuicios a los usuarios. Incluso, el dueño del exchange llegó a confesar que habían sido víctimas de un hackeo y finalmente se perdieron alrededor de 850.000 bitcoins, evaluados en esa época en 500 millones de dólares aproximadamente, aunque posteriormente se lograron recuperar 200.000 bitcoins. Sin perjuicio de lo anterior, se calcula que el número de usuarios damnificados ascendió a 24.000.

Posteriormente, a finales de febrero de 2014, la empresa solicitó la protección por bancarrota en Tokio, para luego declararse en quiebra el 9 de marzo del mismo año en Estados Unidos. Ante este panorama, Mark Karpeles, dueño de Mt. Gox, fue acusado de malversación de fondos y manipulación de datos por la justicia japonesa. En el año 2019 fue condenado a dos años y medio de prisión por los cargos de manipulación de datos, mientras que fue absuelto por los cargos penales de malversación de fondos. Junto a los perjuicios ocasionados a los usuarios, otra de las consecuencias que trajo este escándalo fue que Japón aumentó la supervisión sobre las plataformas de intercambio de criptomonedas, llegando a modificarse la Ley de Servicios de Pago y la ley de Prevención de Transferencia de Activos Penales, en donde se siguen los lineamientos proporcionados por el GAFI. (Tschieder, 2020, pág. 269).

Otro caso similar al comentado anteriormente que ocurrió en el año 2021 es el denominado caso Thodex, un exchange turco de criptomonedas que opera desde 2017. Según relatan los medios, el 21 de abril detuvo sus operaciones por una supuesta transacción específica. La plataforma llamó a sus 391.000 usuarios a no preocuparse puesto que se trataba de una inversión externa que tenía por fin “servir mejor a los clientes”, declarando que dejarían cerrada la plataforma tan solo por 5 días hábiles. Lo que sucedió, fue que el director ejecutivo de Thodex, Faruk Fatih Özer, abandonó el país ese mismo día según consta en los registros policiales. A su

²⁹ Cabe destacar en este punto, que la volatilidad característica de los criptoactivos se manifiesta perfectamente en este caso, puesto que ante toda la contingencia y polémica que estaba resultado con ocasión del caso de Mt. Gox, el valor de los criptoactivos se devaluó considerablemente, puesto que al haber reclamos de los clientes e incertidumbre acerca de los retiros, se perdió la confianza en el sistema y, por tanto, el precio/valor disminuyó considerablemente (disminución en un 36%). (Pollock, 2018)

vez, Thodex cortó abruptamente sus soportes a los clientes. Se alcanzó a bloquear algunos de los fondos de las cuentas de Thodex, sin embargo, no hay claridad todavía respecto a si dicha suma podría recompensar las pérdidas sufridas por los usuarios (Clarín Tecnología, 2021)

Situaciones como las anteriores, han impulsado la adopción de diferentes formas y medidas alrededor del globo para dar frente a dichas problemáticas generadas por las nuevas tecnologías y modelos presentes en los criptoactivos, que se relacionan tanto con la forma en que se regulará la actividad, como con las responsabilidades y mecanismos que considerarán para otorgar la debida protección a los usuarios de estas plataformas. No obstante, la tarea de regular a los criptoactivos no es sencilla, esto se debe principalmente a la falta de una terminología común, ya que podemos encontrar regulaciones que utilizan el término de “moneda virtual”, mientras que otras tienden a definirlos como “criptoactivos” o “criptomonedas”, dado lo anterior la divergencia en las interpretaciones de términos entre los organismos reguladores puede facilitar el arbitraje regulatorio entre países, y que, en consecuencia exista una gran diferencia entre una regulación y otra, lo cual resulta perjudicial ya que las actividades relacionadas con los criptoactivos suelen ser transfronterizas. En general, lo recomendado sería que para aquellos países que comenzarán un proceso de regulación de los criptoactivos, tomen medidas para desarrollar definiciones y clasificaciones más adecuadas y sólidas mediante la recopilación de evidencia empírica y participación de las partes interesadas, incluidos otros reguladores. (Blandin, y otros, 2019, pág. 54).

En este sentido, la primera aproximación que suelen tener los diversos países frente a los criptoactivos es definirlos, lo cual no es baladí, puesto que una ambigua definición jurídica podría limitar el desarrollo de esta tecnología y mercado. Este primer paso que mencionamos necesariamente trae consigo la interrogante respecto de la naturaleza jurídica de los mismos. En línea con lo anterior, aquellos países que han comenzado sus procesos de regulación han hecho hincapié en el punto de reconocer que estamos frente a un modelo realmente innovador y que, por consiguiente, se debe ser sumamente cuidadoso con los términos que se utilizan en la definición de los criptoactivos, puesto que la gama de las diferentes modalidades y funciones que adquieren estos, es sumamente amplia, lo cual vuelve aún más problemático responder esta interrogante. Vale decir, que la definición genérica o terminología utilizada va a permitir, o no, que una legislación pueda contener en sí misma a los distintos tipos de criptoactivos.

Siguiendo la línea de lo anterior, los tipos de criptoactivos existentes se pueden clasificar según diversos criterios, siendo el más tradicional el criterio de funcionalidad. En este sentido, existen criptoactivos que se utilizan como medios de pago, siendo ejemplo de lo anterior el Bitcoin, mientras que otros, se referencian a un activo real en el mundo o divisa como mecanismo para mantener un valor estable, como el dólar, siendo estos los llamados stablecoins. A su vez, otro tipo de criptoactivos permiten que por medio de sus criptomonedas permiten la utilización de un servicio, como por ejemplo el Ether o el OES. Asimismo, resultan sumamente interesante los denominados ICOs³⁰, que al ofrecer sus criptoactivos, permiten la obtención de financiamiento de diferentes proyectos, aumentando la rentabilidad de quienes invierten en ellos, o bien ofreciéndoles sus servicios directamente. En este sentido, una de las principales interrogantes que deberían plantearse los distintos reguladores a la hora de abordar la clasificación de los criptoactivos es ¿Qué criptoactivos son de naturaleza similar a los activos tradicionales y, por lo tanto, pueden encajar en el marco regulatorio existente? (Blandin, y otros, 2019, pág. 54).

Junto con lo anterior, otro de los desafíos regulatorios a la hora de abordar a los criptoactivos, es determinar las normas y deberes a los cuales deben estar sujetos las empresas que ofrecen diferentes servicios relacionados a los criptoactivos. En la misma línea de lo anterior, es que hoy en día podemos encontrar diferentes tipos de servicios, a continuación, mencionaremos algunos de estos, sin corresponder a una enumeración taxativa. En un primer lugar, encontramos los denominados “criptobrokers”³¹ y a los exchanges³², (recordar que el sistema si bien, estaba basado en el Peer to Peer, en el mercado actual, se le entregan estas

³⁰ Los ICOs por sus siglas en inglés Initial Coin Offering, es una herramienta utilizada para recaudar fondos a través de criptoactivos. Tienen por objetivo la recaudación de capital o recursos para el financiamiento de un proyecto. El modelo consiste, en que en vez de ofrecer acciones de la empresa, se les ofrece a los inversionistas una criptomoneda o token, que, a fin de cuentas, que representa el valor del proyecto a cambio de capital en efectivo u otro criptoactivo. Por lo tanto, si el proyecto es exitoso, el token se va a valorizar, generando rentabilidad para los inversionistas. Las empresas suelen desarrollar un “whitepaper” para la publicación de la idea del proyecto. En este, se detalla el modelo de negocio, detalles y aspectos relevantes del negocio para captar a los inversionistas interesados. Al funcionar con criptoactivos, este modelo de financiamiento suele tener la participación de distintas personas en distintos lugares del mundo.

³¹ Estos son “revendedores” que tienen un stock propio de las criptomonedas/criptoactivos y obtienen un “spread” (diferencia entre el precio de compra y de venta de un activo financiero), que resulta de la diferencia entre el precio de su adquisición y el de enajenación. (Tschieder, 2020, pág. 38)

³² Hay que recordar que estos encausan órdenes de venta y de compra, cobrando una comisión cada vez que efectúan alguna de estas.

órdenes de pago a quienes ofrecen billeteras o a los exchanges³³). Asimismo, también es posible encontrar a privados que ofrecen el servicio de “billeteras de criptoactivos”, actividad que es posible asociarla, a priori, con la custodia de activos, que en este caso en específico, sería la “custodia de criptoactivos”. Por otro lado, existe el servicio de asesoría sobre compra y venta de criptoactivos, en los cuales el rol de los privados es simplemente asesorar en la compra y venta de estos.

Frente a esto, las diferentes regulaciones han tenido que lidiar con el problema que causa la plurifuncionalidad que tienen los exchanges, debiendo diferenciar y distinguir los servicios ofrecidos por estos, imponiendo normas distintas para cada servicio ofrecido. Es más, a nuestro parecer, si no se tiene en consideración esta multiplicidad de funciones que poseen los exchange a la hora de regular y legislar, el objetivo de contar con una regulación que potencie el desarrollo de estas actividades podría fracasar.

Otro punto que los Estados deben tener en cuenta al momento de regular los criptoactivos es decidir y definir qué modelo regulatorio utilizaran. De esta forma, en base a la experiencia comparada pudimos observar que existen tres tipos de modelos regulatorios principales: la aplicación de la regulación existente, la regulación modernizada o adecuada y la regulación hecha a la medida. La aplicación de la regulación existente quiere decir que se resuelve por medio de su mismo y actual ordenamiento jurídico, el cual generalmente deviene en la aplicación de la normativa de valores a los criptoactivos. Por su parte la regulación modernizada (Retrofitted regulation) significa la adecuación de la normativa existente para que esta pueda incluir a los criptoactivos en general o a ciertas actividades desarrolladas en función de estos. Y en el caso de la regulación hecha a la medida, implica el desarrollo de una regulación completamente nueva aplicable ya sea a las Fintech de manera general, en donde se ven incluidos los criptoactivos, o a los criptoactivos propiamente tales. (Blandin, y otros, 2019, pág. 41). Respecto de esto último, es muy interesante mencionar el caso de Suiza o Gibraltar, quienes decidieron crear un ordenamiento específico basado en principios, los cuales sólo se guían en base a la interpretación que hace el organismo regulador de su mercado financiero. Esto a modo de dejar sus normas lo más amplio posible para poder enfrentar de mejor manera caso a caso.

³³ Sin embargo, cabe destacar que en algunas plataformas como Binance, cualquier usuario puede conectarse y comenzar a comprar y vender bajo el sistema Peer to Peer.

Dentro de los desarrollos más recientes en el ámbito comparado, tenemos el caso de la Unión Europea, que presentó ante su Consejo, en el mes de septiembre de 2020, una propuesta que plantea un marco específico aplicable a los criptoactivos, que tiene por fin, evitar la fragmentación de la regulación del mercado en los países de la UE, es decir, para unificar la regulación y dar normas generales y especiales para las distintas empresas que trabajan con criptoactivos a modo de proteger a los consumidores.

Otra discusión relativa a los criptoactivos ha girado en torno a qué organismo debe ser regular esta materia, existiendo diferentes soluciones sobre este asunto. Algunos países como México decidieron entregarle la supervisión de esta materia a su Banco Central, mientras que la mayoría ha decidido dejar esta materia en vigilancia de sus propios organismos autónomos financieros, como lo sería la CMF en nuestro país. Por su parte, y siendo una medida novedosa a nuestro parecer, Venezuela creó una superintendencia autónoma especializada en materia de criptoactivos para solucionar sus conflictos³⁴. De esta manera, es posible apreciar que existen diversas soluciones y fórmulas de supervisión, cada una con sus beneficios y desventajas.

En la misma línea de lo anterior, otra solución que también ha llamado mucho la atención ha sido el caso de Corea del Sur, quienes han decidido regular a los exchange a través de un método indirecto, ya que han encargado la supervisión de estos a su Banca privada, por lo cual, al supervisar y controlar a la Banca de manera directa, logran el control de los exchanges. Por otro lado, y en relación con las modalidades y funciones de los criptoactivos, algunos países dependiendo del tipo de criptoactivos y del servicio que ofrezca la empresa en particular, va a depender el organismo fiscalizador. Esta modalidad de supervisión ha sido aplicada en Estados Unidos.

Como mencionamos anteriormente, un asunto de importancia es la protección de los consumidores, puesto que de acuerdo con la experiencia comparada estos se encuentran frente a una desprotección y vulnerabilidad frente a los ciberataques que reciben las empresas que prestan servicios relacionados con los criptoactivos. En ese sentido, si bien, los criptoactivos en este momento no representan un volumen que amenace al sistema financiero (aunque

³⁴ Debemos recordar que este país hizo su propia criptomoneda, denominada “Petro”, la cual es distinta a las criptomonedas que hemos analizado, puesto que esta es emitida por un organismo centralizado y respaldada por galones de petróleo, lo cual, la aleja del modelo inicial de criptomonedas.

eventualmente podría hacerlo, sobre todo por los criptoactivos que referencian su valor a activos o divisas significantes de la economía global), no podemos ser indiferentes al creciente número de usuarios que entran cada día a este mercado y que necesitan de un marco jurídico que los proteja adecuadamente. Debido a esto, es necesario desde ya plantear alguna solución legislativa que por lo menos prevenga los problemas mínimos que se ocasionan en esta materia, debiendo a su vez, contemplar soluciones legislativas para evitar casos de estafa, lavado de activos o bien financiamiento del terrorismo.

Planteadas estas problemáticas generales, en las páginas que siguen ahondaremos en las técnicas utilizadas para regular los criptoactivos y en específico, los intermediarios de estos, a la luz del derecho comparado. Comenzaremos nuestro análisis refiriéndonos al caso de Argentina para exponer la situación de un país que de momento se encuentra sin una regulación sobre el asunto, sin perjuicio de que se encuentran un proceso de elaboración de un proyecto de regulación. En segundo lugar, presentaremos la arquitectura regulatoria adoptada por Estados Unidos, la cual ha sido criticado por algunos autores, quienes señalan que existe un vacío dentro de esta. (Massad, 2019, pág. 35). En el último apartado, nos referiremos a la reciente propuesta de la Unión Europea, a modo de presentar una solución legislativa que propone un marco regulatorio único y específico para los criptoactivos.

2.1 Argentina. Un caso de ausencia de regulación específica

El caso de la regulación argentina es asimilable a lo que ocurre en Chile: no se ha legislado al respecto, ya sea asimilando los criptoactivos a su normativa existente ni tampoco desarrollando una propuesta de fondo autónoma. Es más, son escasos los pronunciamientos de los organismos reguladores y existen diversas posiciones doctrinales al respecto. Este ordenamiento jurídico es un clásico ejemplo de cómo la primera preocupación de los países frente a esta nueva actividad comercial es resolver sus aspectos tributarios antes que todo, es

decir, su primer pronunciamiento³⁵ fue respecto a la forma en que tributan los exchanges y sus usuarios al efectuar sus operaciones.^{36 37}

En lo que sigue, ahondaremos sobre los criptoactivos a la luz del actual ordenamiento jurídico argentino, específicamente sobre su definición y naturaleza jurídica, sus agentes y los servicios que se ofrecen, el órgano regulador, normas en materia de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y una breve referencia a las normas tributarias, para luego referirnos al último proyecto de ley sobre Regulación de Criptomonedas, el cual fue impulsado por las Comisiones de Finanzas, de Presupuesto y Hacienda, de Asuntos Constitucionales y Legislación General, y de Ciencia y Tecnología e Innovación Productiva.

a. Definición y naturaleza jurídica

Tal como analizamos en el primer capítulo de la presente investigación, cuándo nos referimos a la definición y naturaleza jurídica de los criptoactivos es necesario responder las interrogantes respecto de si pueden ser considerados como dinero, como valor, o bien como alguna otra categoría.

En cuanto al primer asunto, es decir, si la legislación argentina considera a los criptoactivos como dinero, es posible sostener que en dicho país no son entendidos como una moneda de curso legal. Lo anterior porque, a juicio de la doctrina, “la Constitución Nacional recepta la concepción clásica que considera la moneda como un elemento de soberanía estatal, y que a la vez opera como un factor de cohesión social. Es por que la emisión de la moneda es una prerrogativa del Gobierno nacional, y en particular del Congreso Nacional, al que se le encomienda la creación de un banco central de carácter federal como único emisor” (Tschieder, 2020, pág. 35). Esta posición se desprendería de los artículos 75 inciso 6 y 11 de la Constitución, toda vez que se dispone que corresponde al Congreso Nacional “establecer y reglamentar un banco federal con facultad de emitir moneda, así como otros bancos nacionales” y “hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras; y adoptar un sistema uniforme de pesos y medidas

³⁵ La Ley 27.430 de Reforma Tributaria, publicada en el Boletín Oficial el 29 de diciembre de 2017, Argentina. Incorporando como hecho imponible, las operaciones de enajenación de monedas digitales que realizan las personas humanas o sucesiones indivisas cuando sean de fuente argentina.

³⁶ Esto es parecido a lo ocurrido en nuestro país, pues el Servicio de Impuestos Internos se pronunció rápidamente respecto de la tributación de los exchange. En específico, Oficio N° 963, de 14.05.2018, Oficio Res. N° 36, de 23.04.2019, Oficio N° 1371, de 16.05.2019, Servicio de Impuestos Internos.

³⁷ Oficio N° 963, de 14.05.2018, Oficio Res. N° 36, de 23.04.2019, Oficio N° 1371, de 16.05.2019, Servicio de Impuestos Internos.

para toda la nación” respectivamente. Asimismo, el carácter exclusivo de legislar con respecto a la emisión de monedas de curso legal con que cuenta el Congreso se intensifica aún más si tenemos en consideración el artículo 126 del texto constitucional, el cual establece que las provincias no pueden ejercer el poder delegado a la Nación, prohibiéndosele de esta forma acuñar monedas, establecer bancos con facultad de emitir billetes, a menos que cuente con la autorización del Congreso Federal.

Por su parte, la regulación del Banco Central de la República Argentina, que se compone de la Ley 24.144 “Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina”, la cual fue modificada por la Ley 26.739 del año 2012, regula el funcionamiento del Banco Central como una entidad autárquica del Estado nacional y autoridad monetaria central del país. Por otro lado, el artículo 3 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina al momento de establecer las finalidades de la entidad, menciona la promoción de la estabilidad monetaria y financiera, a la vez que el artículo 4 entrega al Banco como facultad la de regular la cantidad de dinero y concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos. En concordancia de lo sostenido precedentemente, el artículo 17 letra a) establece que el Banco está facultado para emitir billetes y monedas conforme a la delegación de facultades realizadas por el Honorable Congreso de la Nación. En otras palabras, es posible apreciar a simple vista que existe un mandato exclusivo radicado tanto el Congreso de la Nación como en el Banco Central, en materia de regulación monetaria, lo cual se regula expresamente en el artículo 30 de la ley citada al establecer que “El Banco es el encargado exclusivo de la emisión de billetes y monedas de la Nación Argentina y ningún otro órgano del gobierno nacional, ni los gobiernos provinciales, ni las municipalidades, bancos u otras autoridades cualesquiera, podrán emitir billetes ni monedas metálicas ni otros instrumentos que fuesen susceptibles de circular como moneda. Se entenderá que son susceptibles de circular como moneda, cualesquiera fueran las condiciones y características de los instrumentos, cuando: i) el emisor impugna o induzca en forma directa o indirecta, su aceptación forzosa para la cancelación de cualquier tipo de obligación; o ii)3 se emitan por valores nominales inferiores o iguales a 10 veces el valor del billete de moneda nacional de máxima nominación que se encuentre en circulación”.

De la normativa analizada precedentemente, Vanina Guadalupe Tschiede, académica argentina, llega a la conclusión de que las criptomonedas o monedas digitales emitidas por

privados no son monedas de curso legal, ni dinero fíat, ni podrían serlo por cuanto contrariaría lo normado y establecer una norma en contrario sería inconstitucional. Tampoco podrían ser considerada como monedas extranjeras porque no reúnen los requisitos para ser consideradas como tal, es decir, emisión por estado soberano, valor nominal, curso legal y autoridad central. En ese sentido, la situación argentina no dista de la chilena, toda vez que, a la luz de nuestro ordenamiento jurídico, los criptoactivos tampoco podrían considerarse moneda de curso legal, ni tampoco una moneda extranjera. (Tschieder, 2020)

Ahora bien, si los criptoactivos no son considerados como dinero o moneda de curso legal, ¿qué son? Al respecto llama la atención la respuesta que entrega la doctrina al sostener que las criptomonedas constituyen un derecho subjetivo individual que integran el patrimonio de su titular. Lo anterior se concluye a partir del artículo 15 del Código Civil y de Comercio Argentino, que establece que las personas son titulares de los derechos individuales sobre los bienes que integran su patrimonio, los cuales pueden recaer sobre bienes susceptibles de valor económico, que en el caso de ser bienes materiales se denominan cosas. Siguiendo esa misma línea, los criptoactivos o criptomonedas no podrían ser considerados cosas, a pesar de ser jurídicamente un derecho subjetivo individual, ya que son productos digitales intangibles, no cumpliendo con lo preceptuado con el artículo 15. Asimismo, los criptoactivos al tener un valor económico, el cual se establece en base a la oferta y la demanda, se cumple con el artículo 16. Como bien sostiene la autora ya citada, las criptomonedas son bienes jurídicos individuales con valor económico, o sea, son bienes que no son cosas y que forman parte del patrimonio de una persona a partir de que tienen valor económico. (Tschieder, 2020, pág. 48).

Sin perjuicio de lo anterior, la Unidad de Información Financiera (UIF, que equivale a la UAF en Chile) mediante la Resolución 300/2014, la cual será explicada más adelante a raíz de la materia de lavado de activos, ha sido la única entidad que ha entregado una definición de “moneda virtual”, estableciendo en el artículo 2 que se entiende por tal “a la representación digital de valor que puede ser objeto de comercio digital y cuyas funciones son la de constituir un medio de intercambio, y/o una unidad de cuenta, y/o una reserva de valor, pero que no tienen curso legal, ni se emiten, ni se encuentran garantizadas por ningún país o jurisdicción”. Añade la resolución citada que las monedas virtuales se diferencian del dinero electrónico, el cual es un mecanismo para transferir digitalmente monedas fiduciarias. De dicha definición es posible

destacar el hecho de que se refieren a criptoactivos como “monedas virtuales”, lo cual no abarca necesariamente todos los conceptos que hemos visto. En segundo lugar, se puede destacar la referencia que se le hace a un valor, sostienen que son la representación digital de valor, para luego hacer referencias a las posibles funciones que pueden tener.

Fuera de la Resolución 300/2014, Marcos Zocaro advierte que ningún otro organismo local ha entregado definiciones o conceptos de qué debe entenderse por monedas virtuales, concluyendo que en Argentina no se cuenta con una clara, completa y actualizada definición de conceptos como “moneda virtual”, “moneda digital”, “criptomonedas” y “criptoactivo”. (Zocaro, 2020, pág. 9).

En síntesis, podemos evidenciar la clara tendencia de la propuesta del legislador argentino, de considerar a los criptoactivos como activos financieros con presencia en el mercado bursátil. En otras palabras, su inclinación es considerarlos como un valor.

b. Agentes

En este apartado analizaremos los diferentes servicios relacionados con criptoactivos que pueden ofrecer los agentes económicos en el mercado argentino. A modo de ejemplo, una de las empresas más destacadas en este ámbito es Ripio, la cual cuenta con más de 800.000 usuarios registrados y con una experiencia de más de 7 años en el mercado financiero digital, además de operar en países como Brasil, Uruguay, México y España. Lo destacable de esta empresa es que cuenta con diversos servicios relacionados con criptoactivos, como, por ejemplo, el negocio de “Wallet”, que se compone a partir de una billetera virtual de la empresa que permite la compra, venta y custodia de criptomonedas, junto con la posibilidad de realizar pagos online como servicios y adquirir créditos en dinero real. Otro servicio que ofrecen es el de ser un Exchange, definiéndose como la “principal plataforma online de trading de criptomonedas en tiempo real”³⁸, las cuales han sido definidas en Argentina como “plataformas digitales que permiten el intercambio de criptomonedas por dinero fíat o por otras criptomonedas. Dentro de estas, es posible encontrar los exchanges centralizados y exchanges descentralizados, diferenciándose en que las primeras, las empresas utilizan sus propios fondos y cuenta con su propia plataforma online para efectuar transacciones, mientras que, en las segundas, la negociación es directa entre la parte “vendedora” y “compradora”, recibiendo el exchange una comisión por la transferencia

³⁸ <https://www.ripio.com/ar/institucional/>

efectuada (Tschieder, 2020, pág. 38). Asimismo, la empresa Ripio también ofrece servicios de OTC, además de conceder créditos de dinero real a sus usuarios.

Con el ejemplo anterior, es posible sostener que los principales servicios que se prestan en Argentina, en relación con criptoactivos, son el negocio del exchange y de wallets, de los cuales es posible apreciar que estos muchas veces son desarrollados por la misma empresa. Es decir, al igual que Ripio³⁹, por lo general los exchanges de criptoactivos también presentan a sus clientes servicios de wallet, lo cual no deja de ser curioso e interesante a la hora de comparar el mercado de exchange con el mercado bursátil. Otra forma de negociación de criptoactivos son los criptobrokers sobre los cuales ya nos referimos al inicio del capítulo.

Es interesante notar que las actividades de entidades como Ripio llevan muchos años sin regulación- Por esta razón, es que el proyecto de Ley, el cual comentaremos posteriormente, busca integrar dentro de la normativa la existencia de personas jurídicas y personas naturales que se dediquen a la “minería”, según señala su artículo 3° en su punto 7: “Granja de Criptoactivos: Persona jurídica y personas físicas que realizan la actividad de validación criptográfica de datos en un espacio físico en territorio nacional”. Como también, incluir dentro de su arquitectura regulatoria la existencia de los “tokens” (artículo 3° punto 8) y de los denominados ICOs (artículo 3° punto 9), entendiendo que en este mercado participarán agentes en busca de financiamiento colectivo en busca de capital para sus proyectos.

c. Regulador

En cuanto a la regulación de los servicios y agentes descritos precedentemente, si bien, al principio no había claridad respecto a cuál organismo debía hacerse cargo de la materia, desde el año 2014, a partir de la Resolución 300/2014, la Unidad de Información Financiera adquirió la competencia para conocer y fiscalizar los reportes de operaciones efectuadas con monedas virtuales, en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento terrorista, aunque sobre esto nos referiremos en el apartado siguiente.

³⁹ Ripio es una de las mayores plataformas de inversión en criptomonedas actualmente en Latino America. En 2013 fue de las primeras empresas del continente en dedicarse al procesamiento de pagos en Bitcoin, bajo el nombre "BitPagos". Hoy en día promueve el ecosistema de los criptoactivos y facilita la incorporación de la tecnología blockchain para las empresas.

d. Lavado de activos.

Como mencionamos anteriormente, la Unidad de Información Financiera el 4 de julio del año 2014 dictó la Resolución 300/2014 sobre Prevención del Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo. Ahora bien, es necesario referirnos a qué es la Unidad de Información Financiera. Según establece el artículo 6 de la Ley 25.246, es el Organismo encargado del análisis, tratamiento y transmisión de información a los efectos de prevenir e impedir los delitos de Lavado de Activos, establecido en el artículo 303 Código Penal, y de Financiación del Terrorismo, artículos 303 y 306 del Código Penal, respectivamente.

En segundo lugar, la UIF dictó la Resolución 300/2014 el 4 de julio del año 2014, teniendo como antecedentes que las monedas virtuales representan un negocio en expansión, el cual ha cobrado relevancia económica, a la vez que representan e involucran una serie de riesgos para el sistema general de prevención de los delitos de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo. Las razones de por qué los criptoactivos presentan un problema para la prevención de los delitos de Lavado de Activos y financiamiento terrorista ya fueron abordados anteriormente⁴⁰, sin embargo, cabe destacar la antigüedad de dicha resolución y la precoz preocupación del estado argentino en materia de lavado de activos y financiación del terrorismo, que, no obstante, no se materializó en otras instituciones estatales. De esta forma, la UIF expone que, ante tales riesgos y peligros, las medidas adoptadas por la Resolución 300/2014 permitirán mitigar los riesgos de Lavado de Activos y de Financiación del Terrorismo.

Asimismo, cabe destacar que la Resolución se dictó con correlato de lo dispuesto en la Recomendación 1 de las 40 Recomendaciones para prevenir los delitos de Lavado de Activos y de Financiación del Terrorismo del Grupo de Acción Financiera Internacional, las cuales permiten contar con una guía y orientación más completa en este tipo de materias.

En cuanto a lo normado por la Resolución 300/2014, el artículo 1 establece que los Sujetos Obligados enumerados en los incisos 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 18, 19, 20, 21, 22 y 23 del artículo 20 de la Ley N°25.246 deberán prestar especial atención al riesgo que implican las operaciones efectuadas con monedas virtuales y establecer un seguimiento reforzado respecto de estas operaciones. La forma en que los Sujetos Obligados deben reportar todas las

⁴⁰ Al respecto la UIF destaca el carácter de anonimato que impide la trazabilidad nominativa de las operaciones, el movimiento transfronterizo que permiten los criptoactivos.

operaciones efectuadas con monedas virtuales es a través del sitio web www.uif.gob.ar. Dichos reportes deberán efectuarse mensualmente, hasta el día quince de cada mes y debe contener la información correspondiente a las operaciones realizadas en el mes calendario inmediato anterior, tal como establece el artículo 4 de la Resolución 300/2014.

e. Aspectos tributarios de los criptoactivos

Al igual que en la mayoría de los países, el legislador argentino al momento de regularizar los criptoactivos, lo hizo en primer lugar desde un enfoque tributario, dejando de lado la discusión acerca de la naturaleza jurídica y la regulación de los servicios de criptoactivos que pueden prestar las empresas dedicadas a este rubro.

En ese sentido, durante el año 2017 se llevó a cabo la reforma tributaria introducida por la Ley 27.430, la cual comenzó a regir desde el año 2018. Dicha Ley modificó la Ley de Impuesto a las Ganancias, incorporando como hecho gravado los beneficios derivados de la enajenación de monedas digitales. Sin perjuicio de ello, la legislación tributaria no es del todo perfecta, puesto que deja ciertas interrogantes y problemas sin resolver. Ejemplo de lo anterior es que la regulación tributaria no contempla una definición de “moneda digital”, dejando así dudas respecto a este concepto en el ordenamiento jurídico argentino, el cual como ya apreciamos anteriormente, ningún organismo estatal, a excepción de la Unidad de Información Financiera, se ha referido. (Zocaro, 2020, pág. 11).

f. Proyecto de Ley sobre Regulación de Criptomonedas.

Si bien a lo largo de los apartados anteriores ya hemos mencionado algunas de las medidas que viene a introducir para la regulación argentina este proyecto, en lo que sigue realizaremos un breve análisis de sus aspectos más relevantes.

Dicho esto, el proyecto comienza estableciendo en su artículo 1° cuál será su objeto y ámbito de aplicación de la presente ley. Lo interesante en este punto, es que viene a establecer una clasificación de los criptoactivos según su funcionalidad, determinando que dicho proyecto será aplicable para aquellos criptoactivos que sean utilizados como medio de pago, ahorro o inversión.

Asimismo, como segundo punto a destacar tenemos que en el artículo 2, el proyecto establece ciertos principios en los cuales deberán basarse las transacciones y operaciones de

criptoactivos, los cuales son “principio de confiabilidad, inviolabilidad y reserva de la información, inclusión e innovación tecnológica y financiera, conforme a los usos y costumbres propios de la actividad, la promoción de la competencia privada y la cooperación internacional, la protección al consumidor, al medio ambiente, la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, el derecho a la información y otras actividades ilícitas”. Es interesante de destacar que este proyecto no es el único país que basa su regulación en principios. Al respecto podemos citar el caso de Gibraltar que desde el 1 de enero de 2018 comenzó a regir el Reglamento 2017 de Servicios Financieros, aprobado por el Parlamento Gibraltareño, el cual, en una primera parte, establece precisiones terminológicas de “DLT”, “Valor”, proveedor de DLT, entre otros; para luego establecer nueve principios que son catalogados como “Los Principios Reguladores”.⁴¹ El fundamento para contar con dichos principios es que los resultados regulatorios que se buscan para este tipo de actividades (facilitar la innovación a la vez que se garantiza el cumplimiento de objetivos regulatorios y estratégicos) se logran mejor mediante la aplicación de principios en lugar de reglas rígidas, no hay que olvidar que los criptoactivos es una materia en constante evolución y cambio, por lo que legislar en base a normas rígidas podría provocar una desadaptación de la realidad. (Tschieder, 2020, pág. 253)

Volviendo al caso del ordenamiento jurídico argentino, respecto a los principios señalados, nos parece relevante destacar que el proyecto simplemente nombra los principios que deberán inspirar a las transacciones de criptoactivos, sin embargo, no determina si dicha enumeración es taxativa o bien ilustrativa, así como tampoco establece el contenido específico de estos; en otras palabras, si bien los principios por regla general son “amplios”, en este caso nos parece que lo más prudente desarrollarlos algo más, en el sentido de determinar quién será

⁴¹ Los nueve principios reguladores que se establecen son los siguientes: Principio 1: *Un proveedor de DLT debe realizar sus negocios con honestidad e integridad*”; Principio 2: *Un proveedor de DLT debe prestar la debida atención a los intereses y necesidades de todos y cada uno de sus clientes y debe comunicarse con sus clientes de manera justa, clara y no engañosa*”; Principio 3: *“Un proveedor de DLT debe mantener recursos financieros y no financieros adecuados*; Principio 4: *“Un proveedor de DLT debe administrar y controlar su negocio de manera efectiva y llevarlo a cabo con la debida habilidad, cuidado y diligencia, incluyendo tener debidamente en cuenta los riesgos para sus negocios y clientes*”; Principio 5: *Un proveedor de DLT debe tener un compromiso efectivo para la protección de los activos y el dinero del cliente cuando es responsable de ellos*”; Principio 6: *Un proveedor de DLT debe implementar una gestión eficaz en el gobierno de la empresa*”; Principio 7: *Un proveedor de DLT debe garantizar que todos los sistemas y protocolos de acceso de seguridad sean apropiados y mantengan altos estándares*”; Principio 8: *Un proveedor de DLT debe tener sistemas para prevenir, detectar y revelar riesgos de delitos financieros, como el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo*”; Principio 9: *Un proveedor de DLT debe tener poder de recuperación y debe desarrollar planes de contingencia para la liquidación ordenada y solvente de su negocio*”.

el ente encargado de determinar el contenido de cada principio, y a su vez, de qué forma se podrían ver infringidos dichos principios.

Por otra parte, en base nuestro criterio, uno de los puntos más relevantes del proyecto en cuestión es que acuña el termino de “criptoactivo”, los cuales define en el artículo 3.1 como “representación digital de valor en tanto activo financiero encriptado, definido por un protocolo computacional que puede ser objeto de comercio digital y cuya funciones son las de constituir un medio de intercambio y/o pago, y/o una unidad de cuenta, y/o una reserva de valor, y/o herramienta de inversión financiera y/o medio de financiamiento, que no posee curso legal y es de carácter descentralizado, estando su valor sujeto a la variación de precios dependiendo de la oferta y demanda en los mercados”. En este sentido es relevante destacar el reconocimiento de las distintas funcionalidades de los criptoactivos, así como también del carácter descentralizado de estas. Asimismo, este artículo también da otras definiciones relevantes, como aquellas que establecen qué se deberá entender por token, ICO, exchange, entre otras.

En línea con lo expuesto recientemente, el artículo siguiente del proyecto sostiene que “la supervisión del cumplimiento de lo dispuesto en esta ley corresponderá a la Comisión Nacional de Valores (CNV) con actividades supletorias de la UIF⁴² teniendo en cuenta la Ley N° 25.246”. De esta manera, las facultades que va a tener la CNV son:

1. Elaborar políticas tendientes a la regulación, protección, vigilancia, inspección y control de las operaciones con criptoactivos conforme a la legislación vigente.
2. Elaborar y mantener un registro nacional de las operaciones realizadas con criptoactivos.
3. Disponer la realización de auditorías, inspecciones y pericias vinculadas a la actividad normada por la presente ley.
4. Solicitar informes y opiniones a entidades públicas o privadas especializadas en criptoactivos.

⁴² De lo anterior, se observa que proyecto de Ley permite que la UIF realice actividades supletorias en relación a la Ley 25.246 sobre “Modificación. Encubrimiento y Lavado de Activos de origen delictivo. Unidad de Información Financiera. Deber de informar. Sujetos obligados. Régimen Penal Administrativo. Ministerio Público Fiscal. Derógase el artículo 25 de la ley 23.737”. Junto con lo anterior, en su artículo 21° se establece un mandato general al Banco Central de la República de Argentina para el monitoreo y evolución de este mercado: “*Artículo 21°- Monitoreo financiero de la actividad. Se instruye dependencia en el Banco Central de la República Argentina con el objeto de monitorear la información sobre las transacciones con criptoactivos en el mercado local y por residentes nacionales en mercados extranjeros; elaborar informes de impacto y evolución en la economía nacional y economías extranjeras; establecer la repercusión en las políticas monetarias, recopilar información actualizada sobre la materia por organismos e instituciones internacionales de relevancia.*”

5. Llevar a cabo políticas de fomento tendientes a propiciar la utilización de criptoactivos.
6. Todo trader deberá contar con autorización expedida por autoridad competente que lo habilite a realizar asesorías o transacciones mediante contrato de mandato.

Se observa que el Proyecto de Ley busca una regulación coordinada entre las entidades que supervisan normalmente el mercado financiero, dejando la principal y más directa regulación a la CNV. Junto con lo anterior, podemos evidenciar los intentos del legislador por mitigar los riesgos inherentes de los criptoactivos, mediante la supervisión de la UIF.

Para finalizar, consideramos que, si bien el artículo 3 del proyecto de ley reconoce las distintas funciones de los criptoactivos, lo cual a priori nos parece correcto porque entrega una definición amplia que recoge la multifuncionalidad de los criptoactivos, no obstante, al momento de definir la autoridad que tendrá el control y supervisión de estos establece como tal a la Comisión Nacional de Valores, lo que en definitiva significa que se le entrega el mismo tratamiento jurídico a cada una de estas funciones, aun cuando el rol y función que cumplen es distinto. No nos parece acertado que la autoridad supervisora de los distintos tipos de criptoactivos sea la Comisión Nacional de Valores, ya que las reglas bajo las que opera esta están pensada para el mercado tradicional, así como también para agentes tradicionales, tales como bolsas de valores, etc. En este sentido nos parece contraproducente para el mercado de criptoactivos esta medida, ya que puede generar desincentivos para la entrada de nuevos agentes y en especial, si bien estamos de acuerdo con que aquellos criptoactivos que se asemejan a los valores, vale decir los criptoactivos de inversión, sean regulados por dicha autoridad, lo anterior no puede aplicar para los criptoactivos cuya función es ser un medio de pago, ya que su naturaleza jurídica y funciones no se asimilan a ningún activo u organismo existente en el mercado financiero tradicional.

2.2 Estados Unidos. Aplicación de la regulación existente y fragmentación normativa

En el caso de Estados Unidos, nos encontramos con un sistema jurídico que no realizó modificaciones a su arquitectura regulatoria para incorporar el mercado de criptoactivos. Por esta razón, nos referiremos a la técnica legislativa utilizada por Estados Unidos, puesto que nos permite visualizar en el derecho comparado otra forma distinta de regular el mercado de criptoactivos. No está de más agregar que la legislación estadounidense no ha estado exenta de críticas y que su técnica legislativa, “regulación de forma fragmentada”, difiere de la utilizada en el proyecto de la Unión Europea, teniendo ambos enfoques distintos.

En lo que sigue, partiremos analizando la definición y naturaleza jurídica que establecen las normas estadounidenses sobre los criptoactivos, para luego ahondar en los agentes que participan de este mercado, junto con las entidades reguladoras y supervisoras de estos agentes. Posteriormente nos referiremos a la fragmentación que se establece en la regulación, sus efectos y críticas de este modelo, para finalizar con un breve análisis de las situaciones específicas de Nueva York y Wyoming (no olvidar al respecto que Estados Unidos es un estado federado, que tiene diversa legislación según estado).

a. Definición y naturaleza jurídica

Dentro del marco jurídico de Estados Unidos, tanto los tribunales como los reguladores han realizado diferentes descripciones y principios subyacentes para poder categorizar y diferenciar los diferentes tipos de criptoactivos alrededor del paso de los años (Winston & Strawn LLP, 2019). Sin embargo, es importante destacar, que ninguna de las clasificaciones efectuadas ha obtenido un pronunciamiento legislativo por parte del Congreso, por lo cual, los diferentes entes fiscalizadores han redactado” sus propias definiciones y trazados sus propios perímetros normativos “. (Aixizhang, 2020, pág. 5).

No obstante, es posible apreciar, que la mayoría de las definiciones relativa a la materia, distinguen en principio a tres tipos de criptoactivos. En un primer lugar, menciona los “tokens o activos de capital”, los cuales se caracterizan por representar un derecho, que puede ser capital o deuda sobre un emisor, o bien, un medio para sacar rentabilidad de los proyectos ofrecidos por las empresas. La segunda categoría que ofrece la legislación se encuentra conformada por los tokens que son utilizados simplemente como medios de pago o intercambio. Dentro de estos es posible mencionar el caso de Bitcoin, sin embargo, tal como hemos analizado en la primera

parte de este trabajo, estos no constituyen ningún derecho sobre el emisor del token. Por último, la tercera categoría se encuentra conformada por los tokens de “utilidad o consumo”, que son aquellos que permiten y representan el derecho al acceso de un servicio digital basado en la tecnología blockchain, tal como es el caso de Ether. Respecto de lo anterior, se ha sostenido que “(...) lo más probable es que la primera categoría sea un valor según la legislación estadounidense. La segunda y la tercera probablemente no sean valores intrínsecos, pero la forma en que se comercializan o venden- o incluso se regalan- podría constituir oferta de valores. Por supuesto algunas fichas no encajan claramente en una sola categoría”. (Massad, 2019, pág. 29).

De esta manera, uno de los elementos que resulta esencial y de suma importancia para entender cómo se determina la naturaleza de un criptoactivo, a la luz de la legislación estadounidense, es ¿cómo se ofrecen? En este sentido, el director de la División de Finanzas Corporativas de la SEC (Security and Exchange Commission), William Hinman, ha sostenido que “(...) también ha dicho que el análisis del personal no dependerá de la naturaleza intrínseca del token (señalando que todos los tokens son simplemente un código), sino más bien de cómo se ofrece o distribuye” (Hinman, 2018)

Dicho lo anterior, la solución que ha encontrado Estados Unidos para determinar si estamos frente a un valor o no (Higgins, 2018), es examinar si el activo se vende y comercializa como un contrato de inversión, para lo cual se utilizan las normas del Test de Howey⁴³. El Test de Howey ha sido la guía utilizada por la SEC⁴⁴ para determinar si existe un “contrato de inversión” que haga que la oferta de un criptoactivo sea considerada como una oferta de valores, lo que trae como consecuencia que dicha transacción se sujete a la Ley de Valores de Estados Unidos. Para que sea considerada un contrato de inversión, a la luz del Test de Howey, se deben aplicar las normas formuladas en el famoso caso *SEC v. W.J. Howey Co., 1946* conocido por la Corte Suprema. En dicho caso, se estableció que deben cumplirse 4 requisitos para que se considere un contrato de inversión, a saber: “(a) una inversión de dinero, (b) en una empresa en común, (c) con la expectativa de obtener beneficios; y, (d) a partir de los esfuerzos de gestión

⁴³ Su primera aplicación efectuada por la SEC fue realizada en 2017, determinando que la venta de tokens de la DAO (Decentralized Autonomous Organization) era una oferta de valores no registrada.

⁴⁴ “Testimony on ‘Virtual Currencies,’” Witness Panel 1, The Honorable Jay Clayton and The Honorable J. Giancarlo Testimonies, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, United States Senate, February 6, 2018.

de otros.”⁴⁵ Dicho eso, una vez cumplido los 4 requisitos recién mencionados, los criptoactivos serían considerados como “security”⁴⁶, quedando por consiguiente sujetos a la legislación de valores y a la supervisión de la SEC.

Por otro lado, los criptoactivos que sean no considerados como “securities”, serán catalogados como “commodity”⁴⁷ o bien, “mercancías” en español. En estas situaciones, es la CFTC (Commodity Futures Trading Commission) el organismo que tiene “jurisdicción sobre cualquier producto derivado que implique una mercancía, pero tiene una jurisdicción limitada sobre el “cash Market” (“mercado spot”) de la propia mercancía” (Massad, 2019, pág. 32).

Para concluir, podemos apreciar que, en Estados Unidos, no hay un marco regulatorio específico, sino que más bien, dependiendo de la actividad desarrollada por el proveedor de servicios, es que se va a encontrar sujeta a diferentes legislaciones y/o regulador.

b. Agentes

En esta sección nos referiremos de manera breve a los participantes del mercado en Estados Unidos antes de entrar de fondo con los organismos reguladores. En este sentido, cabe considerar, que en Estados Unidos hay diferentes reguladores y cada uno con un objetivo muy concreto y específico en el mercado financiero, cuestión que explicaremos más adelante.

⁴⁵ Esta interpretación puede mirarse en un paper elaborado por la SEC, en el cual se resalta, que si bien es el método que se utiliza hoy,” No es una norma, reglamento o declaración de la Comisión, y ésta no ha aprobado ni desaprobado su contenido”

⁴⁶ “El término “valor” significa cualquier pagaré, acción, acción de tesorería, futuro de valores, intercambio basado en valores, bono, obligación, prueba de endeudamiento, certificado de interés o participación en cualquier acuerdo de participación en los beneficios, certificado de fideicomiso de garantía, certificado de preorganización o suscripción, acción transferible, contrato de inversión, certificado de fideicomiso de voto, certificado de depósito para un valor, interés indiviso fraccionado en petróleo, gas u otros derechos minerales, cualquier opción de venta, compra, straddle, opción o privilegio sobre cualquier valor, certificado de depósito o grupo o índice de valores (incluido cualquier interés en ellos o basado en su valor), o cualquier opción de venta, compra, straddle, opción o privilegio suscrito en una bolsa de valores nacional en relación con la moneda extranjera, o, en general, cualquier interés o instrumento comúnmente conocido como “valor”, o cualquier certificado de interés o participación en, certificado temporal o provisional para, recibo para, garantía de, o garantía o derecho a suscribir o comprar, cualquiera de los anteriores.”

⁴⁷ Commodity se define como un bien utilizado en el comercio que es intercambiable con otros bienes del mismo tipo. Commodities son normalmente se negocian para cubrir el riesgo económico. Tradicionalmente Los commodities tradicionales incluyen bienes tangibles como los cereales, el aceite y la carne de vacuno. Los avances tecnológicos han ampliado la definición para incluir de interés, las monedas extranjeras y el ancho de banda de los teléfonos móviles. Bursting the Bitcoin Bubble: The Case To Regulate Digital Currency as a Security or Commodity. Nicole D.Swartz.

En primer lugar, podemos mencionar que los participantes claves en el mercado de valores de Estados Unidos son: las bolsas de valores nacionales, los agentes y corredores de bolsa, los asesores de inversión y las sociedades de inversión. Cabe considerar, de acuerdo con el Bank Secrecy Act (BSA), los agentes de bolsa y los fondos de inversión son considerados como “instituciones financieras”. En este sentido, las normas de aplicación de la BSA definen a un “agente de bolsa” como una persona registrada u obligada a registrarse como agente o distribuidor en virtud de la Securities Exchange Act; mientras que, por su parte, un “fondo de inversión” es definido como una sociedad de inversión, la cual en definitiva es una “sociedad de capital abierto” y que debe encontrarse registrada, ya que es una obligación para su funcionamiento según el Investment Company Act of 1940⁴⁸.

En segundo lugar, dentro de este ecosistema financiero estadounidense, también podemos encontrar el Mercado de Derivados, el cual ahondaremos en la siguiente sección, al momento de analizar el ente regulador denominado como CFTC. En dicho mercado se encuentran: las juntas de comercio, los comerciantes de comisiones de futuros, los “introducing brokers”, los comerciantes de swaps, los principales participantes de swaps, los comerciantes minoristas de divisas, los operadores de grupos básicos y los asesores de comercio de productos básicos, todo esto en relación con la Commodity Exchange Act.

En tercer lugar, y con la finalidad de exponer el desarrollo y evolución del mercado de los criptoactivos, los reguladores han permitido a los bancos federales la autorización para custodiar criptomonedas⁴⁹. De esta forma, es posible evidenciar que el número de participantes en el mercado de criptoactivos cada vez es mayor.

Por otro lado, cabe destacar que actualmente en Estados Unidos encontramos algunos de los exchanges más grandes del mundo. Por ejemplo, el más grande del país es Coinbase que ofrece criptomonedas como Bitcoin, Ethereum, Litecoin para países como Australia, Canadá, Singapur y algunos europeos; además, la magnitud de este exchange es tal que, inclusive cotiza en la bolsa⁵⁰. A su vez, encontramos algunas otras, tales como, GDAX, Poloniex o Kraken, en

⁴⁸ Leaders of CFTC, FinCEN, and SEC Issue Joint Statement on Activities Involving Digital Assets, U.S. Sec. and Exch. Comm. Public Stmt. (Oct. 11, 2019), https://www.sec.gov/news/public-statement/cftc-fincen-secjointstatementdigitalassets#_ftn4.

⁴⁹ <https://es.cointelegraph.com/news/us-banking-regulator-green-lights-crypto-custody-at-federally-chartered-banks>

⁵⁰ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-56761254>

las cuales se mueven grandes sumas de dinero todos los días, además de contar con numerosas visitas semanales, como es el caso de esta última que recibe alrededor de 2.938.774 visitas por semana.⁵¹

Para finalizar, en base a lo expuesto precedentemente y de acuerdo con la historia global, el mercado financiero de Estados Unidos es bastante grande, y dentro de este interactúan diversos agentes, que dependiendo de la actividad que desarrollen deberán responder a diferentes leyes y reguladores. A continuación, procederemos a exponer con mayor detalle los reguladores y el tratamiento que se les da a los criptoactivos y los agentes que prestan servicios de estos dentro del ordenamiento de Estados Unidos.

c. Reguladores

- **Comisión de Bolsa y Valores (SEC).**

Como anticipamos anteriormente, en el caso que el proveedor de servicios de criptoactivos desarrolle una actividad considerada como “security”, nos encontraremos frente a la legislación de valores, y, en consecuencia, sujetos a la supervisión de la SEC, la cual es una institución federal. En otras palabras, “si la oferta y venta de un criptoactivo constituye una oferta de valores, debe realizarse de acuerdo con la legislación sobre valores. Además, cualquier bolsa o intermediario que lo comercialice o maneje estaría sujeto al marco regulatorio de los valores. Eso podría significar que una bolsa de criptomonedas que negocie criptoactivos ofrecidos como valores debe registrarse en la SEC como una bolsa o un sistema de negociación alternativo (o ATS, muy parecido a un dark pool en la negociación de valores) y cumplir con amplias normas diseñadas para garantizar la integridad y la protección de los inversores” (Massad, 2019, pág. 30) Sin perjuicio de lo anterior, el Director de la División de Finanzas Corporativas de la SEC, el señor William Hinman, ha señalado que si bien, un criptoactivo puede ser considerado como un valor “con el tiempo, podría convertirse a algo distinto de un valor”⁵². En ese sentido, Bitcoin y Ethereum ya no serían valores, puesto que la red al estar lo suficientemente descentralizada, no cumpliría con el segundo requisito del Test de Howey, es decir, podían existir sin una “empresa común”.

⁵¹ <https://coinmarketcap.com/es/rankings/exchanges/>

⁵² William Hinman, Digital Asset Transactions: When Howey Met Gary (Plastic), (speech, San Francisco, CA, Jun. 14, 2018), <https://www.sec.gov/news/speech/speech-hinman-061418>.

Por lo tanto, debido a las grandes diferencias y características que pueden existir entre los criptoactivos, es que la SEC debe ir caso por caso analizando si van a ser considerados como “securities”, situación, que de acuerdo con Hinman puede ir cambiando incluso con el tiempo. En este sentido, no podemos sino hacer notar la falta de certeza jurídica existente en la categorización de un criptoactivo como “security”.

Además de la regulación de los emisores de valores, la SEC tiene a su vez jurisdicción sobre los intermediarios del mercado de valores y de derivados financieros, tales como las bolsas y las plataformas de negociación. Consecuencia de lo anterior es que las plataformas que negocien criptoactivos considerados como security, deben registrarse como bolsas de valores nacionales, pudiendo operar (dependiendo del caso) de conformidad con una exención de registro, como la que otorga la SEC para entidades más pequeñas. En este último caso, deberán cumplir con las normas para Alternative Trading System, las cuales imponen obligaciones referentes a efectuar reportes y prestar información a la SEC sobre el desarrollo de sus operaciones y tráfico comercial.

En cuanto al funcionamiento de la SEC, está se ha mostrado como una entidad proactiva en la regulación de los criptoactivos, estableciendo por ejemplo una regulación para los broker dealers que trabajen con criptoactivos, exigiendo condiciones y requisitos para las emisiones de ICOs, entre otras cosas. Inclusive, si uno ingresa a la página de la SEC⁵³, es posible constatar que actualmente se encuentra ejerciendo activamente su autoridad, por medio de acciones contra las personas y empresas que han incurrido violaciones a la Ley de Valores, incurriendo en actividades fraudulentas, no estar presentes en el debido registro, la promoción indebida de oferta de valores, etc. Sin perjuicio de lo anterior, como mencionamos anteriormente, al existir diferentes tipos de criptoactivos, y teniendo en cuenta que los exchanges operan con más de uno de estos, la SEC al tener que ir evaluando caso por caso, puede conducir a una dinámica denominada como "whack-a-mole" entre dicho regulador y los exchanges y/o emisores de ICOs. Es decir, si dicha entidad establece que una plataforma debe registrarse, está podría desplazar su actividad de negociación a tokens y plataformas que aún no son objeto de regulación por parte de la SEC, con la finalidad de eludir la supervisión de dicho organismo. Sobre este último

⁵³ <https://www.sec.gov/spotlight/cybersecurity-enforcement-actions>

punto, es que se puede llegar a la lamentable situación de que ciertos abogados y profesionales relacionados con la materia, al momento de asesorar empresas que busquen introducirse en este emergente mercado, busquen el modo de no caer bajo la supervisión de la SEC.

Un caso ilustrativo de lo anterior es lo que ha ocurrido con la moneda Ripple. En términos simples, hay una disputa respecto de si el XRP (la criptomoneda de Ripple, la cual la describen como un activo digital que tiene por objeto ser medio de intercambio, es decir, ser utilizado para los pagos) puede considerarse como un “security” valor, bajo el “Test de Howey”; “es decir, si se trata de una inversión en una empresa común “con la expectativa de beneficios derivados únicamente del esfuerzo de otros.” (Dale, Hackett, Komaroff, Mungovan, & Murray, 2021) La disputa sobre el XRP ilustra perfectamente la “zona gris” en la que pueden caer algunos activos digitales. Por su parte, Ripple argumenta que creó una moneda en pleno funcionamiento, mientras que la SEC podría argumentar que los inversores buscaban beneficiarse a través de los esfuerzos del emisor para gestionar y desarrollar el mercado de ese activo.”

En este sentido, algunos académicos han señalado que los esfuerzos regulatorios de la SEC no serían muy efectivos, pues “la mayoría de los cripto intermediarios no se han registrado en la SEC (...). Actualmente hay más de 200 plataformas de criptodivisas que operan en todo el mundo. Hasta la fecha, sólo una entidad ha registrado su ICOs en la SEC y ninguna bolsa o plataforma de negociación está actualmente registrada en la SEC” (Aixizhang, 2020)

En base a lo expuesto, es posible sostener que el panorama actual no se encuentra consolidado, pues, como advertimos, al calificar el caso por caso de si queda bajo la supervisión de este organismo por considerarse como “security”, puede despertar una ola de disputas regulatorias, tendientes a buscar caer en la zona gris, no regulada por la SEC. En este sentido, “No está claro que las normas de la SEC puedan dar cabida a las instituciones que quieren negociar tanto valores como no valores”. (Massad, 2019, pág. 31)

- **Commodity Futures Trading Commission (CFTC).**

Tal como anticipamos en el acápite anterior, en el caso que los criptoactivos no sean considerados como un “security”, se entenderá como un “commodity”. Fue de acuerdo con la definición de “commodity” contenida en el Commodities Exchange Act (CEA) que la CFTC determinó que ciertos criptoactivos podían catalogarse como “commodities”, esto de acuerdo a la una publicación de mayo de 2018 (American Bar Association, 2020) en la cual la CFTC

aseguraba su jurisdicción sobre el mercado de derivados de criptoactivos, esto último fue respaldado por un tribunal⁵⁴. Cabe señalar que dicha entidad es independiente del gobierno y fue establecida en 1974, teniendo por objetivo la supervisión del mercado de derivados de Estados Unidos.

Es necesario que hagamos una pequeña aclaración respecto del mercado de derivados. Dicho esto, los contratos de derivados, puede conceptualizarse como contratos celebrados entre 2 partes que se comprometen ambas a un intercambio, que puede versar, sobre dinero, bienes o valores en el futuro por un precio preestablecido. En este sentido, el valor de los contratos de derivados depende de las materias primas subyacentes, o, mejor dicho, de los “commodity”⁵⁵.

En relación con lo anterior, es que los diferentes actores de la economía; como lo pueden ser los agricultores, los fabricantes, los productores, fondos de pensiones, etc.; recurren a este mercado en busca de poder cubrir riesgo, o bien, obtener rentabilidad. De esta forma “los derivados permiten a los comerciantes de diversas materias primas gestionar su riesgo. Dado que los precios de las materias primas fluctúan y los participantes en el mercado no pueden predecir el precio de una materia prima en el momento en que la cadena de suministro lo requiere, una empresa utiliza los derivados para cubrir su exposición a las materias primas. Una empresa cervecera puede fijar el precio del trigo para que, independientemente de futuras subidas o bajadas de precio, los beneficios se mantengan estables. Los derivados permiten a las empresas llevar a cabo operaciones a gran escala sin tener que asumir los correspondientes riesgos a gran escala” (Aixizhang, 2020, pág. 55).

En consecuencia, los exchanges y las empresas dedicadas al asesoramiento o custodia de dichos derivados, quedará sujeto a la legislación que regula la materia específica. En este sentido, las plataformas que se dedican al intercambio y negociación de derivados y futuros de bitcoin o similares, tienen la obligación de registrarse como centro de ejecución de intercambio o como mercado de contratos designados, estando en todo momento bajo la supervisión de la CFTC. (Tschieder, 2020, págs. 291-292).

Sin perjuicio de lo anterior, la CFTC “tiene muy poca jurisdicción sobre el mercado de efectivo, es decir, la negociación de Bitcoin u otros criptoactivos que no son valores a cambio

⁵⁴ *CFTC v. My Big Coin Pay, Inc.*, 334 F. Supp. 3d 492 (D. Mass. 2018).

⁵⁵ ver definición nota al pie número 45.

de efectivo (u otros criptoactivos que no son valores). Ahí es donde tiene lugar la mayor parte del comercio de Bitcoin y otras criptodivisas en la actualidad. La agencia puede perseguir los casos de fraude y manipulación en el mercado de efectivo” (Massad, 2019, pág. 32). Sin embargo, no va a poder ejercer un control completo sobre los exchanges, puesto que escapa de sus facultades regulatorias.

La CFTC, también se ha mostrado como una entidad bastante proactiva en materia de regulación. No solo ha perseguido activamente a empresas de criptoactivos que no han cumplido con los requisitos reglamentarios, sino que también ha cursado procedimientos en contra de entidades por fraude y manipulación del mercado spot (Commodity Futures Trading Commission, 2018)

Sin embargo, es posible realizar una diferenciación entre el mercado de materias primas y el mercado de criptoactivos; en cuanto al primero, debido a su antigüedad, ha ido desarrollando su propia legislación específica durante décadas, mientras que, en oposición, el mercado de criptoactivos al ser bastante nuevo y concentrar el mayor volumen de transacciones en el mercado spot de los criptoactivos, el vacío normativo que puede generarse constituye un preocupante riesgo. Esto se debe a que la Ley entrega un pequeño margen de maniobra para el regulador del mercado, puesto que no puede establecer normas de supervisión sobre el mercado spot de criptoactivos, a diferencia de lo que sucede en el mercado de derivados de criptoactivos, en donde si es posible. Dicho eso, al poseer características propias los criptoactivos, cabe la posibilidad de quedar al margen de esta regulación, cayendo sobre una zona gris. Generando como señalamos anteriormente, un panorama de incertidumbre tanto para los agentes como para los usuarios y consumidores.

- **Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN)**

Por otro lado, el Departamento del Tesoro fue uno de los primeros organismos reguladores de las criptomonedas, actuando por medio de la Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), la cual tiene por misión regular el flujo de dinero para que no sea utilizado en el financiamiento de operaciones ilegales, como lo es el terrorismo o el lavado de activos, según lo establece la Ley de Secreto Bancario y la Ley AML/Combating the Financing of Terrorism (CFT). Con tal objetivo, la FinCEN somete a las “instituciones financieras” a una gran cantidad de obligaciones de control, mantenimiento de registros y presentación de

informes. De acuerdo con lo anterior, la FinCEN, por razones de política pública, utilizó en un inicio una definición muy amplia de moneda virtual, a modo de entrar a supervisar las actividades relacionadas con criptoactivos, pues al inicio se encontraban relacionadas con transacciones en el mercado negro de la “deep web”.

Fue por esto que comienzos del año 2013, la FinCEN emitió una serie de directrices claves para el desarrollo de esta materia. En primer lugar, definió a las “monedas virtuales” como cualquier “medio de intercambio” que carezca de curso legal y que “o bien tenga un valor equivalente en moneda real, o bien actúe como sustituto de la moneda real”. Por otra parte, sostuvo que cualquier intermediario que facilite el uso de cualquier moneda virtual, se convierte en un “transmisor de dinero”, que debe registrarse como “empresa de servicio monetario” (MSB) debiendo informar a la FinCEN que se encuentra sujeto a su inspección. Dichas empresas tienen como obligación el cumplimiento de los requisitos que impone la Ley de Secreto Bancario, y sus reglamentos de aplicación, debiendo presentar informes sobre la lucha contra el blanqueo de capitales (“AML”) y el conocimiento de los clientes. (“KYC”). Lo descrito anteriormente incluye a las ICOs y a los intercambios de criptoactivos, situaciones en las cuales la FinCEN evalúa estas actividades caso por caso. Es decir, los proveedores de servicios de criptoactivos deben explicar la naturaleza de sus actividades, los motivos de esta y de qué manera controlan el riesgo del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Respecto de la Bank Secrecy Act, la FinCEN emitió el 9 de mayo 2019 una guía interpretativa o de orientación sobre cómo deben cumplir los sujetos involucrados en el comercio de criptoactivos dicha normativa, por cuanto en algunos casos, la negociación de activos digitales puede calificar como transmisión de dinero bajo los términos de dicha ley. La guía expresa que todas las transmisiones de dinero a cualquier persona involucrada en el negocio de aceptar y transmitir valor, ya sea física o digital que sustituyan a la moneda de curso legal, quedan sujetos a las mismas regulaciones que las de los bancos.

Frente a la falta de una regulación concreta sobre la naturaleza de los criptoactivos que permita saber con claridad a los proveedores de servicios del mercado de criptoactivos cuándo deben sujetarse bajo las reglas del Bank Secrecy Act, en octubre de 2019, en una declaración conjunta de los líderes de la SEC, CFTC y de la FinCEN, expresaron que:

“La etiqueta o la terminología utilizada para describir un activo digital o una persona que realiza o presta actividades o servicios financieros relacionados con un activo digital, sin embargo, puede no coincidir necesariamente con la forma en que ese activo, actividad o servicio se define bajo la BSA, o bajo las leyes y normas administradas por la CFTC y la SEC. Por ejemplo, algo que se denomina "bolsa" en un mercado de activos digitales puede o no calificarse también como "bolsa" tal como se utiliza ese término en la legislación federal sobre valores. Por lo tanto, independientemente de la etiqueta o la terminología que utilicen los participantes en el mercado, o del nivel o el tipo de tecnología empleada, *son los hechos y las circunstancias que subyacen a un activo, actividad o servicio, incluida su realidad económica y su uso (ya sea intencionado u orgánicamente desarrollado o reutilizado), los que determinan la categorización general de un activo, el tratamiento normativo específico de la actividad relacionada con el activo, y si las personas implicadas son "instituciones financieras" a efectos de la BSA.*” (CFTC, FinCEN & SEC, 2019) (el destacado es nuestro).

En resumen, tal como señalamos al comienzo, para entender si un proveedor de servicios de criptoactivos debe cumplir con determinados deberes y obligaciones, como lo podría ser la notificación de actividades sospechosas, se debe entender si en los hechos, su actividad se configura como flujo de dinero bajo la legislación estadounidense. A pesar de lo anterior, hay servicios que alteran las normas y reglamentos convencionales sobre los posibles riesgos, puesto que, a través de una infraestructura un poco más compleja, intensifican el anonimato de las transacciones. Ejemplo de esto, son Tokens como Monero y Dash, que en términos simples ofrecen menos transparencia de las partes que realizan las transacciones en comparación con Bitcoin o Ethereum. Situación que podría complicar la fiscalización de la FinCEN, provocando posiblemente algún endurecimiento en las reglas y requisitos aplicables a dichas entidades, a modo de evitar el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo.

d. Fragmentación mercado (particularidad del ejemplo)

El motivo en la selección de la legislación estadounidense para que sea objeto de un análisis específico en este trabajo se debe a la particularidad de su técnica legislativa, la cual se ha entendido como “fragmentada”. En ese sentido, hemos expuesto en este apartado, que al quedar sujeto un proveedor de servicios de criptoactivo a diferentes normativas y diversos supervisores, dependiendo esto del tipo de criptoactivo que se trate, es que dicho agente deberá

cumplir con diferentes registros, así como incluso en algunos casos deberá encontrarse en la obligación de incurrir en un doble registro.

Por ejemplo, si un criptoactivo es considerado tanto un “commodity” como un “security”, ¿deberá responder a ambos reguladores? ¿cuál de ellos tendrá la última palabra? Lo anterior resulta problemático porque la mayoría de los exchanges ofrecen más de un tipo de criptoactivo, por lo cual, bajo esta regulación fragmentada del mercado, los exchanges deberán encontrar la forma de separar sus operaciones, para que cada una de estas cumplan con los requisitos que la normativa o el regulador específico exija, dado el alto nivel burocrático que exige hoy por hoy el mercado, lo que trae aparejado un incremento en el costo de supervisión de sus mismas operaciones.

En este sentido, es evidente que, para los agentes del mercado, al encontrarse frente a un “marco normativo bifurcado, en el que algunas plataformas deben registrarse y cumplir las normas básicas mientras que otras no lo hacen, o lo hacen sólo para una parte de su negocio, esto seguramente generará confusión, por no hablar de la débil protección de los inversores. Además, en ausencia de requisitos claros que obliguen a las plataformas de criptomonedas a registrarse” (Massad, 2019, pág. 34). Es debido a esto que la legislación de Estados Unidos ha sido objeto de bastantes críticas, pues es evidente la existencia de un vacío normativo, aunque sus reguladores se encuentren bastante proactivos en la persecución de casos de fraude y/o manipulación⁵⁶.

De esta manera, al no estar lo suficientemente centrada y controlada la regulación, los exchanges pueden verse incentivados a estar constantemente en busca de la manera de poder caer en dichas brechas y vacíos normativos donde no se encuentren regulados, o bien, en aquellos pasajes en que la regulación es bastante débil. Como contracara de lo anterior, los exchanges que deseen cumplir efectivamente y a cabalidad con las dispersas exigencias de la regulación, deberán incurrir en altos costos de burocracia como también de asesoría técnica y legal, a modo de obtener certeza respecto de si se encuentran cumpliendo completa y

⁵⁶ Por ejemplo, el Departamento de Justicia de Estados Unidos inició una investigación penal respecto de un posible caso de manipulación de criptoactivos. Matt Robinson and Tom Schoenberg, *U.S. Launches Criminal Probe into Bitcoin Price Manipulation*, BLOOMBERG (May 24, 2018), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-24/bitcoin-manipulation-is-said-to-be-focus-of-u-s-criminal-probe>.

correctamente las exigencias regulatorias, lo cual puede resultar un desincentivo para las personas a la hora de emprender este negocio.

Por otro lado, cabe destacar que, al no haber un criterio centralizado, a las entidades reguladoras les toma mayor tiempo y recursos, poder identificar y emprender acciones legales contra las plataformas que debieran estar en sus registros, pero que no lo han hecho. A su vez, como la regulación depende netamente del regulador, estos al enfrentar cambios en su autoridad y por lo tanto política reguladora, podríamos encontrarnos con criterios mixtos y un mayor entorpecimiento en la acción reguladora. Además, como señalamos anteriormente podría ocurrir que un criptoactivo comprenda más de una categoría, lo cual podría llegar a generar conflictos de competencia de la jurisdicción entre los reguladores. Es evidente, que esta situación aumentaría la incertidumbre jurídica de los participantes del mercado.

Producto de lo anterior, es que ha habido esfuerzos de resolver este panorama. Por ejemplo, 7 miembros del Congreso, por medio de una carta al director de National Economic Council, solicitaban la celebración de un foro sobre la tecnología de registro descentralizado en busca de apoyar la innovación y el desarrollo de esta tecnología (Davine, 2019) .Sin embargo, “aunque la carta no recomendaba ninguna acción específica, señalaba que el actual entorno normativo estaba ahogando la innovación, y que Estados Unidos debería colaborar con el sector privado, el mundo académico y los responsables políticos para investigar y promover las tecnologías blockchain” (Aixizhang, 2020).

En consecuencia, la fragmentación normativa ha traído aparejada consigo una falta de coherencia normativa, puesto que los Estados, en forma independiente, han intentado llenar esta falta de certidumbre jurídica mediante sus propias legislaciones. En nuestra opinión esto podría no considerarse una buena solución, dado que la materia en específico va a depender esencialmente de políticas Estatales individuales, que probablemente se diferencien entre ellas en los niveles de exigencia regulatoria para las empresas, puesto que algunos Estados intentarán crear una legislación lo más atractiva posible para atraer a los exchanges a sus fronteras. En otras palabras, los Estados al legislar de manera independiente, pueden tener distintas motivaciones a la hora de elegir principios, directrices u objetivos que se esperan obtener por medio de la regulación de los criptoactivos y sus agentes, lo cual puede tener la desventaja de generar aún más dispersión normativa en la materia.

Como manifestación de lo anterior, a continuación, nos referiremos a 2 políticas estatales que se llevaron a cabo: primero la practicada por el Estado de Wyoming y, en segundo lugar, la existente en el Estado de New York. La elección de estos dos estados se debe porque, tal como mencionamos en el párrafo anterior, la primera de estas ha buscado una legislación más amigable con los exchanges, con la finalidad de incentivar este mercado, mientras que la segundo, ha priorizado una regulación más estricta en busca de la protección de los usuarios. Es decir, ambos estados a la hora de legislar han tenido diferentes motivaciones, que se he desencadenado en diferentes enfoques y exigencias para los exchanges.

- **Estado de Wyoming.**

Como mencionamos recientemente, dada la dispersión que existe en la regulación de los criptoactivos en Estados Unidos, ha surgido un fenómeno en virtud del cual cada Estado regula, de manera local, ciertos aspectos de esta materia. En ese sentido, podemos citar el caso de Wyoming que el año 2019 promulgó la “Ley SF0125 –Digital assets-existing law del estado de Wyoming”, la cual tiene elementos a destacar.

En primer lugar, en el apart.34-29-101 de la normativa citada, se define el concepto de “activo digital”, entendiéndolos como que representan un derecho económico de propiedad o de acceso, que se almacenan en un formato legible por computadora e incluye activos digitales de consumo, valores digitales y moneda virtual. De la definición se desprenden tres categorías de activos digitales, a saber: i) *digital consumer asset*, o bien activos digitales de consumo, que son considerados como una propiedad personal intangible; ii) *digital security*, o bien valores digitales, los cuales también corresponden a bienes personales intangibles, pero se diferencian en que son considerados valores y propiedades de inversión; y iii) *virtual currency*, o bien moneda virtual, las que se entienden como dinero. De esta manera, es posible apreciar que, dada la inexistencia de conceptos legales, a nivel país, de criptoactivos, activos digitales, entre otros, el estado de Wyoming tomó protagonismo y entregó su propia definición, lo cual en nuestra opinión tiene por consecuencia acentuar la atomización existente en la regulación de criptoactivos en Estados Unidos.

Por otro lado, otro elemento a destacar es que la legislación de Wyoming autoriza a los bancos a brindar servicios de custodia de activos digitales, lo cual se encuentra establecido en

el apart.34-29-104. Para ello, el banco interesado en prestar dichos servicios debe comunicar por escrito, con una antelación de 60 días, al comisionado del sitio su intención de desarrollar tal negocio. Dentro de los requisitos que se exigen para poder llevar a cabo dicho servicio es que los bancos deben implementar estándares de contabilidad, control interno, estado de cuenta, además de contar con una auditoría realizada por un tercero externo, a fin de que se realice un examen verificador de tales exigencias, entre otras exigencias desprendidas de las leyes estatales, federales y de servicios de custodia. La finalidad de la ley es asegurar que los bancos gestionen de forma confiable y segura, para lo cual establece limitaciones y prohibiciones, tales como la prohibición de realizar *rehypothecation* de activos digitales (práctica realizada por bancos que consiste en usar activos que han sido registrados como garantías por sus clientes, para fines personales de la entidad bancaria), pues solamente pueden accionar y realizar transacciones en base a las expresas instrucciones de los clientes.

Por último, cabe destacar que la legislación en comento establece la jurisdicción en los tribunales de Wyoming para conocer de conflictos en materia de derecho y equidad en relación con los activos digitales, siempre y cuando, el activo digital se encuentre en Wyoming, es decir, si el activo se encuentra en manos de un custodio de Wyoming; el deudor se encuentra físicamente en Wyoming; o el deudor está incorporado u organizado en dicho Estado.

- **Estado de New York**

El Estado de New York emprendió su propia regulación en materia de criptoactivos, la cual es conocida como “BitLicense”, y que consiste en una licencia empresarial que autoriza a realizar actividades de criptoactivos. En otras palabras, la BitLicense impone diversos requisitos de funcionamiento, tales como, un capital mínimo, normas de custodia y protección de clientes, procedimientos de reclamación, cumplimiento de las normas específicas para prevenir el lavado de activos, requisitos de continuidad empresarial, recuperación de desastres y ciberseguridad. De esta manera, es posible apreciar que el énfasis que tuvo New York a la hora de regular es, por un lado, la protección de los consumidores, así como también la prevención de lavado de activos. Asimismo, es posible notar que, a partir de los requisitos mencionados, las empresas que quieran dedicarse a las actividades de exchange, deberán ser extremadamente diligentes en su funcionamiento, tanto respecto de sus usuarios y clientes, como también en el cumplimiento de sus obligaciones frente a las autoridades reguladoras

Cabe destacar, que su promulgación data del 8 de agosto de 2015 y como la normativa contenía una alta carga de requisitos y exigencias para los exchanges, aconteció que muchos de estos optaron por cerrar sus negocios en el Estado. En esa misma línea, algunos de los exchanges que operaban en el Estado, consideraron que la inversión que debían realizar para cumplir con las obligaciones de la Bitlicence era excesiva, pues los costos producidos por la carga administrativa superaban los beneficios potenciales. En otras palabras, no resultaba un negocio para los agentes económicos, por lo que la carga administrativa, que si bien contaba con buenas intenciones (protección de los consumidores, certeza jurídica, prevención de lavado de activos) en la práctica resultó ser un desincentivo para el desarrollo de esta actividad económica. Manifestación de lo anterior es el caso de Kraken (uno de los exchanges más grandes de Estados Unidos, Kraken) que incluso decidió retirar sus operaciones del Estado en cuestión. Asimismo, otra empresa de renombre, ShapeShift.IO, también decidió suspender sus operaciones debido a las altas exigencias que exigía la BitLicense. Cabe destacar, que tal como señalamos anteriormente, finalmente la salida de algunos exchanges se debió a la suma de cargas administrativas, es decir, no debían solo cumplir con la BitLicense, sino que también con las relativas al lavado de activos como KYC. (Castillo, 2015)

En definitiva, si bien dicha Ley tenía por objetivo entregar mayor certeza jurídica y entregar mayor protección a los usuarios, en la práctica terminó por ahogar el mercado emergente. Cabe considerar, que la Office of the New York Attorney General, realizó un informe en 2018, concluyendo que existía una serie de problemas en la implementación de esta normativa y las exigencias administrativas, pues la vigilancia que ejercían las empresas sobre sus usuarios no era la esperada "aunque las plataformas participantes expresaron su compromiso de luchar contra la manipulación del mercado, sólo unas pocas informaron de que contaban con una política formal en la que se definían los tipos de conducta que la plataforma consideraba manipuladora o abusiva, y se explicaba cómo se detectaría y sancionaría este tipo de comportamiento comercial" (Underwood, 2018)

En resumen, resaltamos que, a falta de coherencia en la técnica legislativa a nivel nacional, los Estados se han visto de cierta forma obligados a dar frente a este nuevo mercado emergente, intentando encontrar la mejor solución para su regulación. Sin embargo, el caso de New York es constantemente ejemplificado como una de las regulaciones más estrictas y

exigentes del país, si es que no a nivel mundial, y que no ha traído otra consecuencia más que impedir el surgimiento de nuevas empresas, pues los costos terminarían siendo mayores a los beneficios, siendo en la práctica un desincentivo para su explotación.

e. Comentario a la situación del derecho estadounidense

La experiencia de Estados Unidos, y en específico el desarrollo de los Estados de Nueva York y Wyoming, nos permite sostener que la regulación estatal no sería el camino ideal para desarrollar, pues provoca una fragmentación de la regulación del mercado, tanto como en un nivel conceptual, como de requisitos y deberes exigidos a los agentes.

Lo anterior es aún más contraproducente si consideramos que la industria y negocio de criptoactivos apuesta por ser internacional, incentivado por el carácter transfronterizo que fue analizado al comienzo de esta investigación. Asimismo, contar con diversos requisitos reglamentarios dispersos en diferentes normas tiene el efecto negativo de encarecer el sistema de cumplimiento y fiscalización, además de generar trabas para la creación de mercados nacionales e internacionales. Tal como sostiene el Timothy Massad, ex director de la CFTC, “nuestros mercados de valores no se habrían convertido en la envidia del mundo si hubiéramos confiado únicamente en las leyes estatales sobre el cielo azul y nunca hubiéramos adoptado la Ley de Valores y la Ley de Intercambio de Valores. Tampoco debemos esperar que la legislación estatal cubra la necesidad de este nuevo sector.” (Massad, 2019, pág. 37)

En este sentido, se resalta la necesidad de crear un marco jurídico coherente. Un pronunciamiento del Congreso sobre la naturaleza de los criptoactivos podría ser esencial para dicho fin. A su vez, probablemente sea necesario otorgar y delimitar de mejor manera la jurisdicción de los entes reguladores a modo de que les sea más fácil su trabajo y evitar posibles conflictos.

Por otro lado, si bien creemos que es importante la protección de los usuarios y políticas tendientes a evitar el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo, no se les puede imponer a las empresas que participan de este mercado exigencias y requisitos tan altos para poder operar, porque finalmente, algunas van a incumplir las normas con el objetivo de caer en la “zona gris” de la regulación; mientras que otras, por los altos costos de implementación de estas medidas no podrían operar, pues no les resultaría beneficioso. De esta forma, es necesario

evitar que los Estados experimenten soluciones regulatorias, pues podrían producirse políticas muy distintas que no harían otra cosa que sofocar el mercado. No hay duda alguna de que la falta de protección a los inversores y la confusión normativa terminan solo incrementando los riesgos y costos para el sistema financiero en su conjunto.

2.3 Unión Europea. Desarrollo de una regulación propia y sistemática sobre criptoactivos

Como hemos mencionado a lo largo de este ensayo, al momento de abordar la regulación de los criptoactivos podemos encontrar distintas técnicas regulatorias, como por ejemplo legislar en torno a la materia, mediante la creación de un estatuto jurídico propio. Por otro lado, también es posible identificar otra técnica regulatoria basada en la modernización de la legislación vigente, siendo este último el caso de la Unión Europea.

La modernización de la regulación europea en materia de instrumentos financieros se basó principalmente en la adecuación y actualización de la normativa vigente en relación a la tecnología inherente de los criptoactivos. De esta manera, es posible sostener que una gran parte de los criptoactivos, producto de esta modernización, quedaron sujetos bajo la regulación existente, como es el caso de los tokens de pago y de inversión. Sin embargo, a pesar de esta modernización y “actualización” de las normas regulatorias, existen ciertos tipos de criptoactivos que dada sus particularidades y características no es posible reducirlas a la legislación existente. De esta manera, se hizo imperiosa la redacción de nuevas regulaciones que fuesen capaz de reglar a estos criptoactivos excluidos de la legislación y regulación.

Cabe destacar que, en el año 2018, la Unión Europea presento el “Plan de acción en materia de tecnología financiera: por un sector financiero europeo más competitivo e innovador”. En dicho documento se reconocen los cambios estructurales que pueden, y que están, provocando los rápidos avances tecnológicos en el sector financiero. Sostiene que, al ser un entorno en constante evolución, una normativa excesivamente prescriptiva y precipitada podría tener como consecuencias resultados indeseados en el desarrollo de estos mercados potenciados por las tecnologías. Sin embargo, también previenen que la no actualización de las políticas y marcos normativos puede tener como efecto la desventaja de los proveedores de

servicios financieros de la UE, en el contexto de un mercado cada vez más globalizado, además de acentuar los posibles riesgos de estas actividades tecnológicas (lavado de activos, financiamiento terrorista, protección de consumidores)

De esta manera, el plan de acción en comento establece medidas de apoyo para ayudar y promover la puesta en práctica de soluciones tecno financieras y medidas proactivas para fomentar y estimular nuevas soluciones y actuar con determinación frente a los riesgos que supone. Los objetivos perseguidos por la Unión Europea son tres: encauzar y sacar partido a los avances tecnológicos en beneficio de la economía, los ciudadanos y la industria de la Unión Europea; fomentar un sector financiero europeo más competitivo e innovador y garantizar la integridad del sistema financiero de la Unión Europea.

En cuanto a los criptoactivos, el plan de acción de la Unión Europea reconoce el potencial que suponen, junto con la tecnología de cadena de bloques, a la vez que destacan los riesgos existentes, manifestados en la alta volatilidad, fraude y vulnerabilidades en las plataformas de intercambio de criptoactivos. En esa línea, la Unión Europea anteriormente ya se había pronunciado al respecto, por medio del Informe de la Comisión sobre la evaluación de los riesgos de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo, al calificar el nivel de amenaza y vulnerabilidad de las monedas virtuales, el blanqueo de capitales y la financiación terrorista de “significativo o muy significativo”. Asimismo, los legisladores europeos acordaron ampliar el ámbito de aplicación de la Directiva contra el blanqueo de capitales a las plataformas de intercambio de monedas virtuales y a los proveedores de monederos.

En definitiva, y en base a lo anterior, la Comisión resolvió que, durante el transcurso del año 2018, seguiría controlando la evolución de los criptoactivos y las ofertas iniciales de criptomonedas en colaboración con las AES, el Banco Central Europeo y el Consejo de Estabilidad Financiera, basándose en la evaluación de los riesgos, las oportunidades y la idoneidad del marco normativo aplicable, con el objetivo final de valorar si es o no necesario adoptar medidas normativas a nivel de la Unión Europea. En este sentido la regulación actual de la Unión Europea califica dentro de aquellas regulaciones modernizadas (retrofitted regulation), en donde la legislación existente ha sido adaptada para la incorporación de diversos tipos de criptoactivos.

Asimismo, en este proceso de modernización, no todos los tipos de tokens pudieron ser subsumidos a la legislación europea y en base a esto es que con fecha 24 de septiembre de 2020, la Unión Europea realizó una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos, denominado Proyecto MiCa y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937, el cual viene a regular aquellos tokens no regulados por la UE junto con presentar un marco jurídico para los prestadores de servicios que operan con criptoactivos.

Dicho eso, en el presente acápite procederemos a analizar el caso de la Unión Europea, específicamente la regulación existente y actual en relación a la definición y naturaleza jurídica de los criptoactivos, para luego ejemplificar con los agentes presentes en este mercado, así como también sus organismos reguladores, finalizando en último lugar con breves comentarios del Proyecto MiCa.

a. Definición y naturaleza jurídica

Con respecto a la definición utilizada por las autoridades Europeas podemos señalar que estas, en sus primeros pronunciamientos, acuñaron en un inicio el término de “moneda virtual” centrándose en aquellos criptoactivos cuya función es ser un medio de pago. En este sentido, entendían como moneda virtual “una representación digital de valor que no es emitida o garantizada por un banco central o una autoridad; no está necesariamente vinculado a una moneda legalmente establecida y no posee un estatus legal de moneda o dinero, pero es aceptado por personas físicas o jurídicas como medio de cambio y que puede ser transferido, almacenado y comercializados electrónicamente” (Opinion on Virtual Currencies, 2014). Sin embargo, a partir del año 2019, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) comenzó a utilizar el término “criptoactivo”, los cuales definió en un informe titulado Aviso de Criptoactivo como “un tipo de activo privado que depende principalmente de la criptografía y la tecnología de contabilidad distribuida (DLT) o tecnología similar como parte de su valor percibido o inherente”. En la misma línea, el término criptoactivo fue utilizado por otras entidades europeas, tales como la Autoridad Bancaria Europea (EBA), cuya definición es similar a la de ESMA, con la precisión de que los criptoactivos no pueden ser garantizados por un banco central o una autoridad pública.

Por otro lado, adentrándonos en la discusión sobre la naturaleza jurídica, las autoridades financieras europeas siguen una clasificación ampliamente aceptada, la cual distingue a los criptoactivos en tres clases principales: Tokens de pago, de inversión y de utilidad (Ferrari, 2020, pág. 329), clasificándolos de esta manera según su función. En este sentido, los tokens de pago son aquellos que actúan como medio de pago, sirviendo además como unidad de medida de valor y como instrumento de ahorro. Los tokens de inversión por su parte están vinculados a un activo subyacente y representan una propiedad fraccional del valor total del activo, aunque no del activo en sí (por ejemplo, una empresa, bienes raíces u objetos de colección). Ellos ofrecen derechos a ganancias futuras. Y, por último, los tokens de utilidad otorgan algún tipo de acceso o derechos para usar un ecosistema, bienes o servicios de una empresa. Los tokens de utilidad también pueden proporcionar titulares con derechos de gobernanza en la empresa emisora, como el derecho a votar por actualizaciones en la estructura funcional y dar forma al futuro de las entidades emisoras (European Banking Institute, 2020, pág. 5). A partir de dicha clasificación, las autoridades determinaron su naturaleza jurídica, ya sea como dinero electrónico o como instrumentos financieros. La importancia de esta clasificación es que la determinación de una naturaleza u otra va a definir la regulación aplicable y la autoridad competente. Cabe destacar que, según la regulación actual europea, solo los tokens de pago y de inversión serían subsumibles a las respectivas legislaciones, siendo la regulación de los utility tokens uno de los puntos a normar en el Proyecto MiCa, por tanto, en lo que sigue realizaremos un análisis de la naturaleza jurídica de los tokens de pago y de inversión, en base a los distintos pronunciamos de las autoridades europeas.

En primer lugar, tal como mencionábamos los tokens de pago tienen como función servir como un elemento de intercambio con funciones adicionales como depósito de valor y objeto de inversión. En este punto se vuelve relevante mencionar la llamada EMD2 o la Directiva 2009/110/CE, directiva publicada en el año 2009 por parte del Parlamento Europeo sobre dinero electrónico, la cual tenía como objetivo “implantar un marco jurídico claro concebido para fortalecer el mercado único y asegurar, al mismo tiempo, un nivel adecuado de supervisión prudencial”. En base a esta directiva, en el año 2019 la Autoridad Bancaria Europea publicó un informe titulado “Informe de Asesoramiento para la Comisión Europea” en el cual analiza si es que la directiva relativa al dinero electrónico puede o no ser aplicable para los criptoactivos que funcionan como tokens de pago. En dicho informe la EBA sostiene que los criptoactivos no

están reconocidos en ninguno de los estados miembros ni por el Banco Central Europeo como dinero fiduciario. Sin embargo, esta directiva establece ciertos elementos que deben cumplirse para que un criptoactivo pueda ser calificado como dinero electrónico, a saber, estos son: (i) Valor monetario almacenado por medios electrónicos o magnéticos, (ii) que representa un crédito sobre el emisor, (iii) se emite el recibo de fondos con el propósito de efectuar operaciones de pago y (iv) que es aceptado por una persona física o jurídica distinta del emisor de dinero electrónico. Como consecuencia de lo anterior, los agentes que quieran operar con criptoactivos que entren en esta definición, o que ofrecen servicios de pago en criptoactivos, requieren de autorización como entidad de dinero electrónico para llevar a cabo actividades relacionadas con estos. Asimismo, esta directiva estipula que los estados miembros deben garantizar que el dinero electrónico sea emitido únicamente por “emisores de dinero electrónico” autorizados y que estos dispongan de fuentes adecuadas (incluido un capital inicial de al menos 350.000 euros y posean una cantidad proporcional de fondos propios) y de medidas de salvaguardia. (Ferrari, 2020, pág. 347)

En segundo lugar, los tokens de inversión son aquellos que representan una inversión de naturaleza similar a los valores tradicionales (Blandin, y otros, 2019, pág. 37). Estos han sido calificados por las autoridades europeas como “instrumentos financieros”, en particular como “valores mobiliarios”, lo anterior lleva aparejado el hecho de que a estos criptoactivos les son aplicables las normas reguladoras de los mercados financieros de la UE, así como también a aquellos que prestan servicios relacionados con estos. En este sentido, la segunda directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID2 en adelante) señala que son instrumentos financieros:

1. Valores negociables.
2. Instrumentos del mercado monetario.
3. Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva.
4. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados, relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, derechos de emisión u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.

5. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), contratos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato.
6. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física, siempre que se negocien en un mercado regulado o un SMN o un SOC, excepto por lo que respecta a los productos energéticos al por mayor que se negocien en un SOC y deban liquidarse mediante entrega física.
7. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) acuerdos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el punto 6 de la presente sección y no destinados a fines comerciales, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados.
8. Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito.
9. Contratos financieros por diferencias.
10. Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato, así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en la presente sección C, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado, SOC o SMN. Derechos de emisión consistentes en unidades reconocidas a los efectos de la conformidad con los requisitos de la Directiva 2003/87/CE (Régimen de comercio de derechos de emisión).

En línea con esto, la ESMA, el 9 de enero de 2019, publicó un informe titulado “Advice on Initial Coin Offerings and Crypto- Assets”, en donde, al igual que lo realizado por la EBA, analiza la calificación legal de los criptoactivos a la luz de las normas que regulan el mercado

financiero europeo. En dicho informe la autoridad sostiene que un valor negociable, a la luz de la MIFID2 son “Clases de valores negociables en el mercado de capitales, a excepción de los instrumentos de pago, como: (i) Acciones de sociedades y otros valores equivalentes a acciones de sociedades, sociedades u otras entidades, y certificados de depósito de acciones; (ii) bonos u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depósito con respecto a tales valores; (iii) cualquier otro valor que otorgue el derecho a adquirir o vender dichos valores mobiliarios;” (Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets, 2019, pág. 19). En este sentido, de forma similar a lo que ocurre con el Test de Howey en Estados Unidos, la autoridad europea utiliza un conjunto de criterios funcionales para identificar lo que constituye un valor a efectos de la MIFID2 y las otras regulaciones financieras. Estos criterios van orientados con la transferibilidad, negociabilidad, normalización, etc. La primera de estas debe ser entendida como la capacidad de transferir la propiedad de la unidad de una persona a otra, con independencia de la existencia de cualquier documentación o registro de dicha propiedad. Es así como la tecnología blockchain permite a los individuos realizar transacciones y almacenar activos en billeteras digitales, y de esta forma los tokens cumplirán dicho requisito siempre que su transferibilidad no se impida a nivel técnico.

En cuanto al requisito de la negociabilidad, esta supone una capacidad de operar de “facto” en los mercados capitales, lo cual se manifiesta en las prácticas de negociación de los criptoactivos, toda vez que se pueden negociar de manera sencilla y fácil en las plataformas en línea, las cuales funcionan como una bolsa digital. Es en este punto que se pueden visualizar similitudes con los mercados de capitales, por cuanto las formas de compra y venta son similares.

Por su parte, el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CERS) sostuvo que la normalización implica que los activos que se emitan deben contar con características parecidas, que permitan considerarlas, al fin y al cabo, como una clase homogénea. Ahora bien, al momento de determinar la normalización de los criptoactivos, no es relevante que en su conjunto constituya una clase homogénea de instrumentos, sino que la estandarización debe evaluarse a nivel de los emisores individuales. Es así como los tokens deben ser unidades estandarizadas, fungible y ofrecidas por un único emisor. En conclusión, los criptoactivos serán considerados

como “estandarizados”, a menos que los tokens llevan incorporados derechos que, en definitiva, los diferencie de los otros, y, por tanto, los hagan individualmente diferentes.

Por último, para evaluar el requisito funcional deben responderse dos interrogantes: i) si los tokens se asemejan a los tipos de valores mobiliarios enumerados en la MiFID, y ii) si los tokens plantean riesgos financieros para los inversores, que hagan necesaria la aplicación de las normas en cuestión. El análisis de los criptoactivos emitidos debe realizarse de manera casuística, sin embargo, hay consenso en la afirmación de que los tokens pueden parecerse a las acciones o los bonos, y que presentan un riesgo financiero que fundamentan la necesidad de mitigar y controlar la asimetría de la información.

Dicho esto, una vez determinado el hecho de que ciertos criptoactivos cumplen con los requisitos antes mencionada, la AEVM abre la posibilidad de que los criptoactivos se califiquen como valores en el marco jurídico de la UE, y establece que, en tales casos, se aplica el marco jurídico establecido en la MiFID II. Este punto de vista está en consonancia con los principios de que la regulación debe ser neutral desde el punto de vista tecnológico y que "las mismas normas" deben aplicarse a "los mismos negocios" (Ferrari, 2020, pág. 362). En este sentido aquellos criptoativos que califican como instrumentos financieros son en particular los tokens de inversión. Como consecuencia de lo anterior estos se sitúan bajo la competencia y supervisión de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) siéndole aplicables todas aquellas normas que componen la regulación del mercado financiero en Europa. Lo anterior será abordado en los apartados siguientes.

b. Agentes/servicios

De acuerdo con una investigación realizada por la ESMA (Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets, 2019)(a la cual nos referiremos en el apartado siguiente), durante el año 2018 se registraron más de 2.050 tipos de criptoactivos en circulación, que en enero de ese año (momento en el cual el mercado estaba en alza) alcanzaron una capitalización de mercado cercana a los 700.000 millones de euros.

En dicho documento se reconoce la existencia del funcionamiento de diferentes tipos de billeteras digitales que funcionan en Europa, tales como las denominadas billeteras calientes/frías, y carteras software/hardware. En este mismo sentido, se destaca la existencia de billeteras de custodia, las cuales no solo entregan el servicio de monedero a sus usuarios, sino

que también guardan sus criptoactivos. Por otro lado, también se señala la existencia de los llamados mineros. Si bien ya explicamos su función dentro de este ecosistema, nos parece relevante destacar que en dicho estudio se señala que determinadas redes de registros descentralizados utilizan determinados permisos, por lo cual, solo quienes cumplen ciertos requisitos específicos pueden participar en la validación y consenso de la red. Es evidente que este método de trabajo, al no ser una red abierta en la que cualquiera pueda trabajar, el número de mineros es bastante reducido, lo que puede propiciar el control de la red por un número reducido de usuarios.

También se reconoce la existencia de desarrolladores de contratos inteligentes, quienes “traducen eficazmente términos contractuales complejos, por ejemplo, términos y condiciones de pago, en material computacional para automatizar la ejecución de las obligaciones contractuales” (Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets, 2019, pág. 10). Cabe considerar, que, para las ICOs, son fundamentales los contratos inteligentes, pues pueden incorporar una garantía para los inversores, que, en caso de no alcanzar el monto necesario para el proyecto, los fondos serán disueltos automáticamente y volverán al poder de los inversores. Esta es sin duda una de las características que vuelven a este tipo de tecnología como un método insuperable para nuestro tráfico jurídico, pues es automático. Es en base a lo anterior, que se evidencia cada vez más una alta proliferación de los ICOs, los cuales son promocionados tanto en la web como en páginas de redes sociales, adquiriendo cada vez mayor popularidad. Junto con lo anterior, en dicho estudio se señala que habrían más de 200 plataformas de negociación, sin embargo, las más grandes no se encuentran dentro de la Unión Europea, sino que en Asia o Estados Unidos.

Por otro lado, el regulador europeo reconoce la existencia de diferentes servicios ofrecidos por las plataformas (esto fue reconocido en la propuesta para regular este sector, lo cual ahondaremos más adelante con mayor detalle), en las cuales podemos encontrar servicios similares a los de corredores de bolsa, mientras que, por otro lado, algunas se parecen más a los sistemas de comercio multilateral. Asimismo, se puede sostener que algunas plataformas son de carácter “centralizadas” pues mantienen los criptoactivos a nombre de los clientes, mientras que otras, denominadas plataformas “descentralizadas”, no realizan esta práctica. En cuanto a las primeras de estas, la liquidación de las operaciones suele producirse en los libros de las

plataformas, es decir fuera de la cadena, mientras que, para las plataformas descentralizadas, la liquidación se produce en la misma DLT, o sea, dentro de la cadena.

Otro aspecto a destacar, que resulta ser una manifestación de la existencia de diferentes servicios, es que algunas plataformas han buscado incorporar las buenas prácticas de los centros de valores tradicionales, y en ese sentido, podemos encontrar plataformas que cuentan con una aplicación detallada de back-office y de administrador para el control total de los usuarios, incluyendo las funcionalidades para conocer al cliente (KYC) y para prevenir el lavado de dinero (AML). Contrastando con esta realidad, existen plataformas que no invierten en recursos para mejorar sus plataformas y así mitigar los riesgos inherentes a la actividad, ya sea por falta de recurso o bien por la carga administrativa que supone esta práctica. (Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets, 2019, pág. 12). En cuanto a los costos que supone el funcionamiento de dichas entidades, es posible encontrar plataformas que cobran comisiones relacionadas a la negociación, cobrando de esta manera una tasa por su intervención, mientras que existen otras plataformas que además cobran una tasa por la custodia de los criptoactivos. Al respecto, cabe destacar que las comisiones de negociación cobradas por las plataformas tienden a ser más altas que las del mercado tradicional de valores, variando en función de los volúmenes y los tipos de órdenes ejecutadas por los usuarios.

Por otro lado, si bien la información respecto de los inversores de criptoactivos es limitada, se sostiene que durante el último tiempo la base de inversores se ha ampliado, contando ya no solo con inversores expertos, sino que también inversores minoristas e institucionales. En ese sentido, “una encuesta reciente en los Países Bajos puso de manifiesto que había 490.000 hogares con inversores en criptografía en el país (de un total de 7 millones de hogares). La cantidad invertida es generalmente pequeña, menos de 1.000 euros en el 69%. Sólo el 2% invierte más de 10.000 euros. En pocos casos estas inversiones se realizan a través de ICOs (es decir, en el mercado primario), la gran mayoría se realiza a través de plataformas de comercio de criptoactivos (es decir, en el mercado secundario)” (Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets, 2019, pág. 13). En otras palabras, tales estadísticas ponen de manifiesto que este es un mercado al que cada vez acceden más personas en busca de ganar alguna rentabilidad, lo cual necesariamente debe ir de la mano con un mayor desarrollo y exigencia en los estándares

normativos exigidos a tales empresas, a modo de otorgar la debida protección de los consumidores.

Respecto de los ICOs, señalan que en estos no se vislumbran mínimos de inversión y no se limitan a regímenes de “colocación privada” a inversores profesionales, lo que propicia la participación de inversores más pequeños. Esto explica que el mercado se encuentre abierto para cualquier persona, por lo cual, la información al momento de entrar en este es crucial.

Para finalizar, queremos destacar el hecho que en Europa existe una gran preocupación por los denominados “stablecoins”, puesto que al basarse estos en activos reales o divisas, podrían representar un mayor impacto para el sistema financiero europeo cuando se referencien a activos o divisas significantes para la economía. Si bien alrededor de toda la comunidad europea utilizan el euro como única moneda, es evidente la existencia de una diversidad en el tamaño de las economías al interior de la Unión, por lo cual, los stablecoins podrían resultar bastante atractivos para aquellos países que necesiten ajustar el valor de su moneda al verdadero tamaño de su economía. Es por esto, que se evidencia en el proyecto que se analizará posteriormente, una mayor exigencia y requisitos para las empresas que ofrezcan sus servicios en relación con este tipo de criptoactivos.

c. Regulador

Un elemento clave para comprender el sistema europeo, es el hecho que en el año 2010 se diseñó el Sistema Europeo de Supervisión Financiera. Este sistema se compone y funciona por medio de cuatro organismos supervisores independientes: Autoridad Bancaria Europea (EBA: European Banking Authority), Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA: European Securities and Markets Authority), Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB: European Systemic Risk Board), Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority). De esta manera, como señalamos al inicio de este apartado, antes de la existencia del proyecto MiCa, algunos criptoactivos si calificaban como instrumentos financieros, y en consecuencia se encontraban bajo la supervisión de la ESMA. En este sentido, el organismo europeo señaló en el año 2019 que “hay una amplia gama de criptoactivos que se emiten y sólo una fracción de ellos es probable que se califiquen como instrumentos financieros de la MiFID. Cuando los criptoactivos no se califican como instrumentos financieros de la MiFID, y a menos que se califiquen como dinero electrónico,

probablemente queden fuera de las normas de servicios financieros de la UE existentes” (Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets, 2019, pág. 39).

De acuerdo con lo anterior, ha sido difícil para las autoridades europeas regular el sector en cuestión, pues los criptoactivos pueden emitirse y negociarse sin la necesidad de la constitución de una entidad jurídica. Razón por la cual, al haber problemas de territorialidad, se complica la aplicación de los requisitos de la MiFID II que explicamos anteriormente. Se ha señalado que incluso estableciendo algún criterio de territorialidad, como podría ser el hecho que se acceda a las plataformas desde ordenadores situados en la Unión Europea, “no está claro cómo las autoridades competentes pueden llevar a cabo la necesaria supervisión de la conducta de las plataformas, detectar las infracciones y aplicar las posibles sanciones. Los problemas más relevantes surgen en relación con las plataformas que despliegan modelos de negocio descentralizados y que dependen de piezas de código autoejecutables para sus operaciones (las llamadas "bolsas descentralizadas").” (Ferrari, 2020, pág. 364) Otro gran problema detectado por la ESMA es la calificación de las plataformas híbridas, pues algunas realizan ordenes, pero no las ejecutan, complicándose por ende la determinación de las normas aplicables.

En consideración a lo anterior, y con el objetivo de evitar la fragmentación del mercado europeo por medio de la elaboración de un coherente cuerpo normativo, es que se constituyó el proyecto MiCa. En su título VII menciona que los Estados deben designar a las autoridades competentes en la materia, debiendo informar y cooperar con la ESMA y la EBA. A su vez, en su capítulo 1 se señalan, entre otros aspectos, sus facultades y el deber de cooperación entre dichas autoridades. Cabe señalar, que, en el capítulo segundo, se establecen las diversas medidas y sanciones administrativas para poder regular el sector, incluyendo una amplia gama de sanciones, tales como declaraciones públicas, sanciones pecuniarias, prohibiciones para miembros del directorio de la empresa sancionada, prohibiciones para los servicios que incumplan, entre otros.

- **Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)**

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) fue creada en el año 2011 por el Reglamento de la Unión Europea N°1095/2010, sustituyendo en sus funciones al Comité Europeo de Valores (CESR). En la creación de la ESMA se consideraron como objetivos generales del organismo, la protección de los derechos de los inversores financieros, la

consolidación de un sistema financiero estable y la supervisión de la transparencia de los mercados. De esta manera, la ESMA cuenta con un marco de acción amplio, abarcando así tanto a las instituciones de inversión colectiva o proveedores de servicios financieros, como a los sistemas de compensación y liquidación.

Teniendo como horizonte tales objetivos, la ESMA tiene como principales funciones el fomento de la transparencia dentro del mercado financiero; evaluar y considerar la existencia de riesgos que pudieran afectar a los inversores; reforzar la coordinación internacional entre los organismos competentes de los Estados miembros de la Unión Europea y resolver infracciones a la normativa europea. Cabe tener presente que la ESMA tiene facultades de supervisión directa, pudiendo prohibir o restringir temporalmente actividades en ciertas situaciones de emergencia. Además de lo anterior, la ESMA junto con emitir recomendaciones para el cumplimiento del derecho de la Unión Europea, también puede llegar a adoptar decisiones que prevalezcan sobre la autoridad nacional de un estado miembro, en caso de que se verifique algún incumplimiento. En otras palabras, y en términos coloquiales, podemos decir que la ESMA tiene la “última palabra”. Para lograr y cumplir lo dicho hasta ahora, se preocupa de la elaboración de estudios, normas, directrices y recomendaciones en vías de asegurar el cumplimiento del marco jurídico de la Unión Europea y la protección de su sistema financiero.

- **Autoridad Bancaria Europea (EBA)**

La Autoridad Bancaria Europea fue creada en el año 2011, por el Reglamento de la Unión Europea N°1093/2010, sustituyendo al Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS). En términos generales, podemos decir que es el organismo supervisor del sistema financiero europeo con relación al sector bancario. Por medio de sus competencias, la EBA busca la protección de los derechos de los usuarios bancarios (depositantes, consumidores e inversores), además de evaluar la estabilidad de las entidades bancarias y supervisar la transparencia del sistema financiero. De esta manera, su ámbito de acción se limita a la elaboración de un sistema normativo común para todo el sector bancario, incluyendo desde la regulación de los sistemas de pago, cuestiones de auditorías, hasta incluso, la política de atención al cliente.

En cuanto a las funciones de la EBA, podemos encontrar dentro de sus principales, la elaboración de un único cuerpo normativo para el sector que delimite los estándares de

protección de los clientes bancarios, y que supere, por otro lado, las contradicciones de estos estándares con la legislación bancaria de cada Estado miembro. También se encarga de evaluar los diversos riesgos a los cuales están sujetas las entidades bancarias, analizando de esta manera su estructura de capital, coeficiente de caja, entre otros aspectos. Por otro lado, la EBA es la autoridad encargada de reforzar la coordinación internacional entre los organismos reguladores competentes de cada uno de los Estados miembros de la Unión Europea. Por último, se encarga de asesorar en la interpretación de la normativa y la divulgación de las buenas prácticas bancarias a todas las instituciones financieras pertenecientes de la comunidad europea. Cabe destacar que el marco y posibilidades de acción de la EBA es más bien limitado, siendo un órgano esencialmente consultivo. Por el contrario, el órgano que cuenta con mayores facultades de acción y ejecución es el Banco Central Europeo, el cual tiene por finalidad lograr los objetivos propuestos, entre otras cosas.

Por otro lado, anteriormente mencionamos que del proyecto MiCa se desprenden disposiciones y reglamentaciones que se fundan en una seria preocupación por los criptoactivos referenciados a activos o divisas significantes para la economía. En ese sentido, para regular dichos criptoactivos, el proyecto MiCa, en su título VII capítulo tercero, entrega competencia a la EBA en la responsabilidad de la supervisión de los emisores de estos criptoactivos, creando así el “colegio de supervisores” para mejora su control sobre estos. Para lograr tal objetivo, en el capítulo 4 del Título VII se le entregan diversas facultades y competencia a la EBA, encontrándose dentro de estas, la facultad de solicitar información, iniciar investigaciones, imponer multas ante las infracciones de los agentes, entre otras. En cuanto a la imposición de multas, en el artículo 116 se establecen las normas del procedimiento para la adopción de medidas de supervisión y la imposición de estas multas. De esta manera, teniendo en consideración todo lo anterior, es que podemos identificar, no solo en los fundamentos que impulsaron la creación del proyecto MiCa, sino que también en su propia normativa, el hecho de que se busca un control activo y específico sobre este tipo de criptoactivos, para lograr como objetivo final la estabilidad del sistema financiero.

d. Análisis y comentarios al Proyecto MiCa.

En su momento, la Comisión Europea (CE) inició una consulta pública sobre el “Marco regulador de la UE para los criptoactivos” completada desde el 19 de diciembre de 2019 al 19 de marzo de 2020, en la que se destacó la necesidad de alcanzar un enfoque común con los estados miembros en materia de criptoactivos para asegurar una coherencia normativa entre estos, buscando que los agentes puedan aprovechar al máximo las oportunidades y puedan dar frente, de manera eficaz a los nuevos riesgos planteados.

Uno de los aspectos más relevantes del proyecto MiCa es el reconocimiento de aquellos criptoactivos regulados, en donde tenemos a los tokens de pago y de inversión, y a aquellos criptoactivos no regulados, incluyendo las fichas referenciadas a activos, las fichas de dinero electrónico y las fichas de servicios. En este sentido la clasificación anterior no es baladí, ya que aquellos criptoactivos regulados por la legislación existente de la UE quedan expresamente excluidos de la aplicación del proyecto en comento.

Los criptoactivos que quedan bajo la aplicación del reglamento son entonces los stables coins, los e-money tokens y los utility token. Dicho esto, en su artículo 3 el proyecto define como “ficha referencia a activo” o stable coins a “un tipo de criptoactivo que, a fin de mantener un valor estable, se referencia al valor de varias monedas fiat de curso legal, una o varias materias primas, uno o varios criptoactivos, o una combinación de dichos activos.” Con respecto a los tokens de utilidad, el proyecto se refiere a ellos como “tokens de servicio” los que define como “tipo de criptoactivo usado para dar acceso digital a un bien o a un servicio disponible mediante TDR y aceptado únicamente por el emisor de la ficha en cuestión”. Por otra parte, el proyecto viene a incluir una nueva categoría de criptoactivos, a los cuales denomina ficha de dinero electrónico o e-money tokens, que son un tipo de criptoactivo cuya principal finalidad es la de ser usado como un medio de intercambio y que a fin de mantener un valor estable se referencia al valor de una moneda fiat de curso legal. Estos se diferencian de aquellos criptoactivos asimilables a dinero electrónico, según la EMD2, ya que, en el caso de estos últimos, los titulares siempre cuentan con un derecho de crédito frente a una institución de dinero electrónico y tienen por contrato el derecho de canjear en cualquier momento su dinero electrónico por dinero de curso legal al valor nominal de la moneda en la que se denomine el criptoactivo. En cambio, los e-money tokens no brindan a sus poseedores este derecho contra

los emisores del token, así como tampoco brindan la posibilidad de canjear el token por moneda de curso legal o limitan su periodo de canje (Chozas & Escribano, 2020, pág. 14).

Asimismo, podemos decir que el proyecto establece como normas generales y aplicables a los tres tipos de criptoactivos antes mencionado pero adaptada a sus características particulares, la obligación de elaborar un “White Paper” por parte del emisor del criptoactivo, junto con delimitar el contenido y forma de este, así como también establecer estándares de responsabilidad por la información contenida en el mismo. Ahora bien, respecto a medidas en particular para el caso de las fichas referenciadas a activos, sostiene que estas no podrán ser emitidas sin contar con la autorización de las respectivas autoridades competentes. Por su parte, en el caso de las fichas de dinero electrónico, estas no podrán ofertarse al público o ser admitidas a negociación en alguna plataforma de criptoactivos, a menos que su emisor cuente la respectiva autorización de entidad de dinero electrónico.

A su vez, es relevante señalar que dicho proyecto separa cuidadosamente los diversos servicios que son ofrecidos en el mercado. En efecto, de acuerdo con su artículo 3 número 9, entrega la definición de servicios de criptoactivos, entendiéndose como: “todo servicio y actividad, en relación con cualquier criptoactivo, que se enumera a continuación:

- a) la custodia y la administración de criptoactivos por cuenta de terceros;
- b) la explotación de una plataforma de negociación de criptoactivos;
- c) el canje de criptoactivos por una moneda fiat de curso legal;
- d) el canje de criptoactivos por otros criptoactivos;
- e) la ejecución de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de terceros;
- f) la colocación de criptoactivos;
- g) la recepción y transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de terceros;
- h) el asesoramiento sobre criptoactivos.”

A continuación, en su Título V, se establece la autorización y condiciones de ejercicio de la actividad de los proveedores de dichos servicios, regulando desde la autorización con la

que deben contar estos (capítulo primero) hasta sus obligaciones (capítulo segundo y tercero). De esta forma, creemos correcta la decisión de buscar la comprensión y regulación del mercado a través de los distintos servicios que son ofrecidos en este, puesto que es evidente que cada servicio tiene asociado riesgos distintos, por lo cual, dependiendo del criptoactivo tranzado y el servicio ofrecido, es que deben exigirse requisitos y condiciones distintas a las empresas, para que cada una de estas puedan desarrollar sus operaciones de la mejor forma posible.

A su vez, otro acierto del proyecto es que se puede evidenciar que consagra el principio de proporcionalidad en atención al tamaño de las entidades involucrados. Consideramos que esto es de suma importancia en un mercado en desarrollo, ya que de otra forma podría sobrecargarse de manera innecesaria a los emprendimientos con una alta carga administrativa. En esta misma línea, el legislador debe comprender que, al enfrentarse a un mercado y fenómeno nuevo, como lo son los criptoactivos, debe establecer en la regulación el mecanismo más amplio posible para el progreso del mercado, pero siempre en consideración de no transgredir la seguridad de los usuarios. El hecho de imponer barreras de entrada o una carga excesiva de control, no generará otra cosa más que evitar la entrada de las empresas al mercado formal. En este sentido, destacamos que, dado su carácter transfronterizo, el mercado puede funcionar por sí mismo, puesto que no depende de ninguna autoridad, y por ende, conviene al legislador invitar a las empresas que desarrollan sus actividades a formar parte del mercado formal y cumplir con la normativa que se establezca.

Para finalizar y en términos generales, nos parece correcta la iniciativa de la Unión Europea de generar un clima coherente en términos normativos, puesto que de otro modo podría ocurrir que cada Estado miembro impusiera su propia regulación, lo cual en definitiva podría haber generado una fragmentación dentro del mercado, como fue el caso de Estados Unidos. De haber pasado lo anterior, evidentemente se hubiera legislado y regulado el mercado de criptoactivos de una forma tal que atentaría con la política europea general de contar con políticas unitarias para el desarrollo de su economía.

2.4 Síntesis preliminar

El objetivo del presente capítulo era introducir algunas de las soluciones legislativas que se han adoptado a nivel de derecho comparado, dentro de las cuales podemos encontrar aquellas que versan sobre una asimilación del mercado de criptoactivos a la legislación existente, la

modernización de la legislación, o bien la creación de un estatuto jurídico específico o “a la medida” para enfrentar este nuevo fenómeno.

En primer lugar, nos referimos a la situación de Argentina, puesto que en este momento se encuentran en una situación similar a la chilena, esto es, la inexistencia de una regulación concreta. Sin embargo, en nuestro país vecino existe un proyecto de ley que propone modificar y modernizar su legislación, a fin de dar cabida al mercado de criptoactivos. Consideramos que esta iniciativa es un avance considerable para la discusión del tema, aunque creemos que es importante que el legislador, a la hora de profundizar la regulación, no solo logre identificar la existencia de distintos tipos de criptoactivos, sino le dé un tratamiento particular a cada uno, cuestión que no ocurre al establecer que la autoridad de control es la Comisión Nacional de Valores y en todo lo no regulado se regiría por la legislación de valores. A su vez, creemos que es de suma relevancia que el proyecto incluya constantemente la aplicación de principios, como lo es el “principio de proporcionalidad” el cual no se menciona en el proyecto, pues estamos frente a un mercado emergente, en el que no hay duda de que los requisitos y condiciones de carácter rígidos en la práctica tienen como consecuencia el impedimento o bloqueo de algunos actores del mercado; mientras que, por el contrario, la existencia de principios y cierta flexibilidad tienden a lograr mejores resultados en el desarrollo del mercado de criptoactivos.

En segundo lugar, hicimos referencia a la legislación de Estados Unidos, dado que al ser ellos históricamente los protagonistas de los mercados bursátiles, resulta interesante la actitud y técnica utilizada al momento de regular los criptoactivos. Dicho eso, hasta el momento es posible apreciar que han asimilado los criptoactivos a su legislación existente, sin embargo, al existir un desfase entre la legislación y la tecnología de los criptoactivos, los reguladores han tenido que realizar reacciones y declaraciones, con la finalidad de guiar la regulación de los criptoactivos. Ante este fenómeno, expusimos en su momento las preocupaciones que existen en la academia de Estados Unidos por esta forma de regular los criptoactivos, puesto que al guiar su regulación solamente por las declaraciones de los reguladores, se vislumbra la existencia de una falta de coherencia normativa, que trae aparejada consigo la fragmentación del mercado. Por último, nos parece importante de señalar el hecho de que al no innovar en términos legislativos se acrecienta el déficit normativo existente. En otras palabras, Estados Unidos al no contar con una autoridad centralizada del sistema financiero, y considerando que

es un país federado, es un efecto normal que comiencen a surgir desde diferentes puntos del sistema soluciones y políticas distintas para enfrentar el desafío regulatorio. Por ende, consideramos que, si se quiere realizar una política coherente que busque la integración del mercado de criptoactivos al sistema financiero, la técnica y forma utilizada por Estados Unidos resulta al final de cuentas, contraproducente.

En último lugar expusimos el caso de la Unión Europea, con especial atención al proyecto MiCa que fue lanzado a finales del año pasado. Como bien puede adivinarse, la Unión Europea al ser la organización internacional de un conjunto de países, tiene como misión y desafío el lograr resolver el posible conflicto normativo existente entre las políticas que adopten cada uno de los Estados miembros y su política como comunidad europea, a la vez que debe propiciar una regulación que fomente el desarrollo, expansión y consolidación de este mercado. Por ende, nos parece bastante plausible su intención de asegurar un marco normativo coherente, evitando la fragmentación del mismos, puesto que ello solamente traería consecuencias negativas para todos los miembros de la comunidad. Si bien en un inicio puede entenderse que la Unión Europea enfrentó el problema regulatorio de los criptoactivos modernizando su legislación, debe tenerse en cuenta que el proyecto MiCa consiste en la elaboración de una legislación “a la medida” del mercado de criptoactivos. En otras palabras, la Unión Europea realizó una combinación de las técnicas legislativas que expusimos precedentemente, pues incluyó en la legislación actual a aquellos criptoactivos que efectivamente pueden asimilarse con ella, pero en el caso de aquellos que, dada sus características escapan de la normativa actual, presentó el proyecto MiCa. En ese sentido, recalamos el acierto regulatorio de definir con mayor profundidad las diferencias que pueden existir entre criptoactivos y los diversos servicios asociados a estos, además de que se insertó en el proyecto el principio de proporcionalidad. Consideramos que accionar de otra manera, podría tener como efecto el ahogamiento del mercado, puesto que al no entender la regulación los diferentes modos de funcionamiento y necesidades que existen actualmente en el mercado generarían un desfase entre la realidad y el derecho.

En resumen y para finalizar, nos pareció correcto y enriquecedor analizar las tres posibilidades existentes para solucionar el problema de la regulación de los criptoactivos a nivel comparado, puesto que de esta forma y con las conclusiones y resultados de la experiencia de

otros países, es posible esbozar lineamientos generales para considerar una solución legislativa en nuestro país. Es así como en el siguiente capítulo desglosaremos los principales servicios ofrecidos en el mercado de criptoactivos chileno, para luego contrastarlo con nuestra legislación vigente, a la vez que haremos referencia a las implicancias de utilizar la legislación existente para regular el mercado de criptoactivos, y si dicha solución es eficiente o no para el desarrollo y consolidación de este mercado, junto con analizar el Proyecto de la Ley Fintech propuesto por la Comisión para el Mercado Financiero. Una vez realizado tal ejercicio, expondremos nuestros comentarios y reflexiones finales para la consideración de un modelo regulatorio en Chile, ya sea en una de las tres formas que expusimos.

CAPITULO III: PROPUESTAS PARA UNA REGULACIÓN DE LOS CRIPTOACTIVOS EN CHILE

En los capítulos precedentes analizamos el fenómeno de los criptoactivos junto a las plataformas de exchange, desde su naturaleza jurídica, así como también realizamos un análisis de la forma en que estos son abordados por ciertas regulaciones comparadas.

En lo que sigue, y en base a lo expuesto anteriormente, comenzaremos este Capítulo analizando los servicios específicos que son desarrollados por las empresas de criptoactivos en nuestro país. Para esto utilizaremos como ejemplo a ciertas plataformas de exchange que operan en Chile tales como Orionx, Buda y Crypto Market. A continuación, llevaremos a cabo el ejercicio de subsumir dichos servicios a las figuras e instituciones jurídicas existentes en materia de bolsas de valores, a la luz de nuestro ordenamiento jurídico.

El propósito de este capítulo final es precisamente analizar si nuestro ordenamiento jurídico actual cuenta con las bases y herramientas necesarias para regular de una manera adecuada el fenómeno y la industria de los exchange, o bien, si se requieren modificaciones y adecuaciones a nuestra arquitectura regulatoria. En esta línea, procederemos a abordar críticamente la propuesta presentada por la CMF para la Ley Fintech, el proyecto de Ley presentado por el Ejecutivo por medio del mensaje número 172-369, y finalmente, el proyecto para la denominada Ley Bitcoin presentado por el diputado Karim Bianchi a modo de analizar las recientes propuestas regulatorias.

Para finalizar, en base a las diversas discusiones abordadas a lo largo del presente trabajo de investigación, sobre la naturaleza jurídica de los criptoactivos, la experiencia comparada a la hora de regular las plataformas que prestan servicios relacionados con los criptoactivos, la regulación existente en nuestro ordenamiento, la propuesta de la CMF y ambos proyectos de ley ya mencionados, presentaremos comentarios y conclusiones respecto de los lineamientos que debiese tener, a nuestro juicio, una eventual regulación de los servicios de exchanges de criptoactivos en nuestro país.

3.1 Plataformas de exchange en Chile: servicios y características

En nuestro país, en los últimos años se han establecido diversas plataformas de exchange de criptoactivos, donde, como ya vimos anteriormente, algunas incluso ya han tenido conflictos con diversas entidades tradicionales. No obstante lo anterior, durante el año 2020, por diversas razones, el bitcoin y los criptoactivos en general adquirieron un nivel de popularidad nunca antes visto, lo cual tuvo como resultado el hecho de que el bitcoin rompiera su precio máximo histórico en abril de 2021, para luego volver a pasar su precio máximo en noviembre del mismo año, llegando casi a los USD 68.000. Esto no pasó desapercibido para las plataformas que operan en nuestro país, las cuales vieron un alza en su cantidad de afiliados.

Dentro de estas plataformas, podemos encontrar a 3 empresas populares en nuestro país: Orionx, Buda y CryptoMarket⁵⁷. En cuanto a Orionx, esta tiene su origen en 2017 y se define como una plataforma de compra y venta de criptomonedas, en donde se panean de forma anónima usuarios que quieren comprar y usuarios que quieren vender sus criptoactivos, para que así puedan recibir el mejor precio por la operación realizada. Actualmente posee más de 50 mil usuarios registrados, los cuales pueden acceder a esta plataforma de exchange y generar distintas órdenes. En este sentido, Orionx ofrece distintos tipos de órdenes, dentro de las cuales tenemos a las órdenes “stop”, las cuales no se abren hasta que el precio del determinado criptoactivo llega al precio establecido por el usuario, por su parte las órdenes “Market” se ejecutan de inmediato, y se compra el criptoactivo al precio de mercado del momento, finalmente las órdenes “limit”, son aquellas en que el usuario establece un precio límite, ya sea para vender o comprar, en donde la orden se ejecutara siempre y cuando haya una orden de otro usuario buscando comprar o vender al precio límite establecido por el usuario. Junto con lo anterior, hoy esta plataforma ofrece webinars, en donde analizan los principales cambios semanales de los distintos criptoactivos y mediante el análisis de predicciones de las variaciones de precios futuros.

⁵⁷ Estas 3 empresas, es decir, Orionx, Buda y Cryptomarket son exchange centralizados, lo que significa que estos funcionan como intermediadores en las órdenes de compra y venta, conectando de esta forma la oferta y la demanda de criptoactivos por parte de los usuarios. En este sentido, los usuarios entregan la custodia y sus fondos al exchange, para que éste a su vez, ejecute las órdenes solicitadas. Por su parte, las plataformas descentralizadas no tienen dicho deber de custodia, lo que en definitiva significa que el usuario mantiene el control de sus claves privadas al momento de realizar transacciones en plataformas de este tipo. En virtud de lo anterior, la gran diferencia que podemos notar es que los usuarios mantienen el dominio de sus fondos.

En segundo lugar, la empresa Buda opera en países como Chile, Colombia, Perú y Argentina. Esta empresa se encarga de ofrecer servicios de intermediación, a la vez que ofrecen servicios de billeteras digitales, pues custodian los criptoactivos adquiridos por los usuarios. También ofrece un servicio especial para empresas, ofreciendo un soporte personalizado en criptomonedas, un software especial para automatizar procesos, servicios de cobro y transferencia, sistema de seguridad especial de fondos y ayuda en la aceptación y pago en criptomonedas. A su vez, ofrece una guía sobre tributación en criptomonedas y mantiene su propio blog con información que va desde el origen de las criptomonedas, hasta las actuales noticias y cambios. Además, cuenta con webinars para explicar a sus usuarios los distintos cambios del mercado y otras noticias de interés, bajo los denominados “budines”.

Por último, CryptoMarket a parte del servicio de intermediación de criptomonedas, ofrece sistemas de seguridad anti-hacker de última generación, resguardo de fondos, sistemas avanzados de órdenes “stop limits” y opciones de trading con apoyo de distintos tipos de gráficos. Este exchange, cuenta con políticas respecto a la privacidad de la información ingresada por los usuarios, un canal de denuncia para delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (Ley 20.393), infracciones a las normas de conducta ética de Cypotmarket, infracciones a la política de conflicto de intereses, entre otros.

De acuerdo a lo anterior, estas plataformas se caracterizan por ofrecer distintos servicios además de la intermediación de criptoactivos, es decir, no solo se encargan de facilitar el encuentro de quienes quieran comprar con quienes quieran vender criptoactivos, por medio del encauzamiento de órdenes que emiten los usuarios, sino que también ofrecen el servicio de custodia de los criptoactivos adquiridos y/o dinero en la billetera digital de la que disponen, pudiendo los usuarios retirar el dinero a la cuenta bancaria que tenga enlazada con la plataforma del exchange o también pudiendo mover los criptoactivos a sus billeteras personales (recordar que por cada movimiento cobran una tarifa). Además, y siendo posiblemente uno de sus servicios más polémicos, varias de estas plataformas ofrecen el servicio de asesoría de inversión, puesto que a través de la exposición de gráficos (que se pueden comprar), webinars, papers y notas de prensa, van orientando a los usuarios acerca de los cambios y expectativas del mercado de criptoactivos, respecto de lo cual no podemos sino advertir lo problemático que puede ser la falta de regulación en esta materia. Sin embargo, su principal giro está enfocado en facilitar la

intermediación de compra y venta de criptoactivos, pues ya no es necesario operar a través del peer to peer, sino que es posible mandar una simple orden a la plataforma (o incluso programarla) para que esta efectúe la transacción pedida de manera automática. En este sentido, surge la necesidad de realizar el ejercicio intelectual de comparar a los exchange con las bolsas de valores, dado que ambos se erigen como intermediarios de instrumentos financieros, por lo cual, surge la pregunta ¿son los exchange de criptoactivos bolsas de valores? Para resolver dicha interrogante, primero abordaremos el funcionamiento de las bolsas de valores en nuestro país.

3.2 Regulación actual: bolsas e intermediarios de valores.

a. Las bolsas de valores

Respecto de las bolsas de valores, estas se encuentran definidas en el artículo 38 de la Ley N°18.045, de Mercado de Valores (LMV), que las caracteriza como entidades que tienen por objeto proveer a sus miembros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente las transacciones de valores mediante mecanismos continuos de subasta pública y para que puedan efectuar las demás actividades de intermediación de valores que procedan en conformidad a la ley. En otras palabras, son entidades donde los corredores de bolsa realizan la compra y venta de acciones y otros valores, así como también las demás operaciones bursátiles que se encuentran autorizados a realizar, de conformidad a la LMV y demás normas aplicables. De esta manera, la labor que desarrollan las bolsas en el mercado de valores es proporcionar las facilidades necesarias para que sus miembros, en virtud de los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, es decir, conectan las ofertas que son emitidas por los emisores u oferentes de valores a los demandantes de valores en un lugar determinado, el cual es la bolsa. Es muy interesante que es la propia Ley que en su artículo 39 exige un rol de fiscalización de su propio desempeño y de las características con que debe contar este mercado, pues se exige que las bolsas reglamenten su actividad bursátil -y la de los corredores de bolsa, vigilando su cumplimiento de manera que se asegure la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente. Por tanto, es la Ley la que exige una autorregulación de este actor que juega un rol fundamental en el desarrollo y funcionamiento del mercado, y siempre dentro de un marco establecido de principios: equidad, competitividad, orden y transparencia; lo cual tiene por fundamento el interés público y económico que trae consigo este mercado y su desarrollo.

Ahora bien, ¿cuál es la naturaleza jurídica de las bolsas de valores? El artículo 40 es claro al disponer que las bolsas de valores se registrarán, en lo que no sea contrario a la LMV, por las normas de las sociedades anónimas abiertas, y por consiguiente quedan bajo la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero. Dicha entidad deberá tener por exclusivo objeto el descrito anteriormente, sin perjuicio de poder desarrollar otras actividades, pero siempre y cuando cuente con la autorización de la Comisión para el Mercado Financiero. De esta manera, no cabe duda de que la naturaleza jurídica de las bolsas de valores es la de una sociedad anónima especial. Otra característica relevante es el capital mínimo con que deben contar, el cual debe ascender a 30.000 unidades de fomento (en adelante UF) , dividido en acciones sin valor nominal y funcionar con un número de a lo menos diez corredores de bolsa. En el caso que durante la vigencia de la sociedad el número de corredores o el monto de su patrimonio neto se redujera de 30.000 y 10 respectivamente, dicha entidad contará con un plazo de 3 meses para subsanar los déficits, so pena de poder serle revocada su autorización de existencia por la CMF, salvo que se cuente con la autorización de esta última. En concordancia con lo anterior, la creación y establecimiento de una bolsa de valores está supeditado a la autorización de la CMF y al cumplimiento de los requisitos establecidos en los artículos 42, 43 y siguientes LMV. Como pequeña apreciación, cabe destacar que el numeral 5 del artículo 40 de la LMV dispone que un corredor no podrá poseer, directa o indirectamente, más del 10% de la propiedad de una bolsa de valores, lo cual adquiere importancia porque suele ser común que las mismas bolsas, por medio de sus estatutos, les exijan a los corredores de bolsa poseer una acción de la propiedad de la bolsa en la que desean operar, para poder ser miembro. En otras palabras, el derecho de ejercer el servicio de corretaje no está separado del derecho de propiedad sobre la plataforma donde este servicio es realizado, pues recordemos que dichas entidades son sociedades anónimas. Ejemplo de lo sostenido anteriormente son los artículos 12 y 10 de los estatutos de la Bolsa de Comercio de Santiago y de la Bolsa Electrónica, (Cuevas Gutierrez, 2015, pág. 13)

De esta manera, los únicos autorizados para realizar estas transacciones son los corredores de bolsa, quienes actúan como intermediarios entre los compradores y vendedores, y a los cuales la bolsa provee, en su calidad de miembro, las condiciones e implementos necesarios para que realicen eficazmente las negociaciones de valores, por medio de lugares físicos o virtuales. Por otro lado, el artículo 45 de la LMV establece que solamente los agentes de valores con inscripción vigente en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores

de la CMF podrán optar al cargo de corredor en una bolsa de valores. Es posible que la respectiva bolsa de valores rechace la solicitud para optar al cargo de corredor, en el caso que la persona que presentó la solicitud, o bien sus socios o accionistas en el caso de personas jurídicas, no cumpla con los requisitos de solvencia, idoneidad y las demás exigencias establecidas por las respectivas bolsas, lo cual es nuevamente una manifestación de la autorregulación de las bolsas.

Una vez despejados los aspectos teóricos y regulatorios de las bolsas de valores, podemos referirnos al ecosistema y la composición específica del mercado bursátil en Chile. En ese sentido, nuestro país cuenta con dos bolsas de valores: la Bolsa de Comercio de Santiago (fundada en 1893) y la Bolsa Electrónica de Chile (fundada en 1989), siendo la más grande de ellas, la Bolsa de Santiago. En esa línea, estudios del año 2016 informaron que la Bolsa de Valores de Santiago contaba con alrededor de 302 empresas bursátiles, de las cuales cataloga en 18 categorías industriales, existiendo una predominancia del ramo financiero con un 43,71%, seguido del industrial con un 14,57%. (Galicia, Cardenas , & Rivas, 2017, pág. 1824). Por otro lado, en torno a una clasificación según sector económico, de las 302 empresas de la Bolsa de Valores de Chile, el 69,87% son en relación al sector de servicios, mientras que el 25,16% son respecto del sector secundario y el primario aporta con una presencia de 4,97%. (Galicia, Cardenas , & Rivas, 2017, pág. 1825)

En cuanto a la Bolsa Electrónica de Chile, esta es considerada como la primera bolsa electrónica de Latinoamérica, trayendo como innovación la implementación de una forma de negociación completamente electrónica, lo cual permitió a los corredores transar de forma remota y en tiempo real desde sus oficinas, además de reducir los costos de transacción y entregar la posibilidad de acceder a los servicios asociados, como por ejemplo la interconexión con distintos mercados. El objetivo que perseguía la creación de la Bolsa Electrónica de Santiago consistía en generar instancias de negociación y favorecer la intermediación financiera a través de distintas actividades como la compra y venta de instrumentos financieros, permitiendo el contacto entre compradores y vendedores para poder financiar diferentes negocios. En otras palabras, el objetivo es ser intermediarios de los compradores y vendedores de valores e instrumentos financieros. Dentro de los corredores con que cuenta esta bolsa se encuentran Banchile Inversiones, Bice Inversiones, Tanner Servicios Financieros, Banco Estado corredores de bolsa, Itaú BBA, Bci Corredor de Bolsa, LarrainVial, Euro America, Santander

Corporate Banking, entre otros. Llama la atención, en atención al numeral 2 artículo 40 LMV que establece la exclusividad de esta actividad como objeto, que la mayoría de los corredores miembros de la Bolsa Electrónica de Chile citados anteriormente son, o es posible relacionarlos, con Bancos existentes. Sin embargo, como se nombró anteriormente, sin perjuicio del tenor del precepto citado, la CMF puede autorizar a las entidades, de forma excepcional, la realización de otras actividades.

Junto con lo anterior, podemos nombrar a la Bolsa de Valparaíso, la cual nace en el año 1880 con las primeras actividades de corretaje en Chile, sin embargo, debido a la promulgación de la LMV vio interrumpido su funcionamiento por un par de años, ya que la nueva normativa impuso nuevos requisitos de funcionamiento para tales entidades, como por ejemplo, la exigencia de un capital mínimo para el funcionamiento de las Bolsas, el cual no pudo ser cumplido por la Bolsa de Valores de Valparaíso⁵⁸. Es por ello que luego de años de funcionamiento irregular⁵⁹ en el año 1892 se vuelve a fundar la Bolsa de Valores de Valparaíso, en cumplimiento de la LMV. Sin perjuicio de lo anterior, y de la circunstancia de ser una de las entidades más longeva en el mercado bursátil, el 5 de octubre de 2018 la CMF le revocó el permiso de funcionamiento a la Bolsa de Valores de Valparaíso como consecuencia del incumplimiento de requisitos de funcionamiento establecidos por la LMV, como el de contar con un número mínimo de 10 corredores, además de estimar que no contaba con estándares mínimos de operación que garantizaran su adecuado funcionamiento y la protección de los inversionistas.⁶⁰

De acuerdo a Parada (1987, pág. 58) , una bolsa de valores cumpliría cuatro objetivos fundamentales. El primero, tiene relación con facilitar el flujo de ahorro-inversión dentro de la economía, permitiendo una multiplicidad de opciones que varían de acuerdo a su rentabilidad, liquidez y riesgo de cada instrumento financiero. A su vez, buscan la participación de diferentes privados para que contribuyan al financiamiento de proyectos, lo cual permite la formación de grandes masas de recursos, trayendo por consecuencia el fomento del ahorro. El segundo

⁵⁸ <https://bcv.cl/historia/>

⁵⁹ Dado que la Bolsa de Valores de Valparaíso no fue capaz de cumplir con el capital mínimo exigido por la Ley, esta fue declarada en liquidación, debiendo cerrar sus puertas hasta el año 1984, momento en el cual se realizó una modificación al capital mínimo exigido por la LMV, el cual pudo ser cumplido por la entidad retomando sus actividades bursátiles bajo el nombre de Bolsa de Corredores – Bolsa de Valores.

⁶⁰ <https://www.latercera.com/pulso/noticia/cmf-rechaza-recurso-la-bolsa-valparaiso-ratifica-cierre/382413/>

objetivo presente en las bolsas de valores, está relacionado con la asignación eficiente de recursos, puesto que, a través de la transparencia del mercado, por medio de la entrega de la información oportuna y relevante, se permite a los distintos demandantes elegir libremente entre los proyectos o inversiones. En otras palabras, la bolsa de valores busca que los recursos sean asignados a las inversiones con una mayor rentabilidad social y privada. El tercer objetivo identificado por el autor es la constitución de las bolsas de valores como piedra angular del mercado secundario, ya que permite un intercambio continuo y eficiente entre los diferentes actores, siendo esto clave para el desarrollo del mercado secundario, porque en este último se determina la liquidez de los instrumentos que se están transando. Por último, el cuarto objetivo, tal como señalamos anteriormente, irroga la necesidad de regular el mercado, con la finalidad de la creación de un mercado confiable y menos riesgoso para la economía nacional.

Es decir, la estructura de las bolsas de valores permite el desarrollo de la participación de los diferentes agentes de la economía en el mercado de valores, abriendo paso a una negociación eficiente a través de la libre determinación de los precios. Por esta razón, es que la información y reputación son fundamentales en el desarrollo de esta actividad. “A menores costos de transacción la información que reflejan los precios es más efectiva y mayor es el grado de eficiencia de los mercados. Es por esto que los sistemas de comunicación, información y de transferencias de pagos y títulos, son fundamentales para facilitar el cierre de las operaciones.” (Cuevas Gutierrez, 2015, pág. 16)

b. Los Intermediarios de valores.

Por otro lado, la LMV se encarga de regular en el Título VI a los intermediarios de valores, los cuales son entendidos como aquellas personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores. En específico, el artículo 24 de la citada ley dispone la existencia de dos tipos de intermediarios: corredores de bolsa y agentes de valores; siendo la diferencia entre ambos, que los primeros son aquellos que actúan como miembros de una bolsa de valores, mientras que los segundos operan fuera de la bolsa de valores. Acto seguido, el legislador establece la prohibición para actuar como corredor de bolsa o agente de valores sin que se haya realizado la debida inscripción en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, a excepción de los bancos y sociedades financieras que no deberán estar inscritas en los registros para efectuar las funciones de intermediación, de conformidad a las facultades

establecidas en la Ley General de Bancos. En ese sentido, para poder ser inscrito en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, los interesados/solicitantes pueden solicitarlo a la CMF, y para ello deberán acreditar que ser mayor de edad; haber aprobado cuarto año medio o estudios equivalentes y acreditar conocimientos suficientes de la intermediación de valores (la acreditación se realizará ante la respectiva bolsa de valores en el caso de los corredores de bolsa; y por la CMF en el caso de los agentes de valores); poseer una oficina instalada para desarrollar las actividades de intermediación de valores; mantener permanentemente un patrimonio mínimo de 6.000 UF para desempeñar la función de corredor de bolsa o agente de valores; constituir las garantías establecidas por ley (la cual consiste en una garantía para asegurar el correcto y cabal cumplimiento de todas sus obligaciones como intermediario de valores, en beneficio de sus acreedores presentes o futuros, por el monto de 4.000 UF aunque la CMF podrá exigir mayores garantías en atención al volumen y naturaleza de las operaciones del intermediario, entre otros aspectos); no haber sido cancelada su inscripción en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores; no haber sido condenado ni encontrarse bajo acusación formulada en su contra por delitos establecidos en la Ley 18.045 que atenten en contra del patrimonio o de la fe pública o que tengan asignados una pena aflictiva; no tener la calidad de deudor en un procedimiento concursal de liquidación. Asimismo, la CMF tiene la facultad para implementar cualquier otro requisito por medio de normas de carácter general, así como los medios y formas en que los interesados acreditarán las circunstancias mencionadas anteriormente. Ante la solicitud descrita anteriormente, la CMF tendrá un plazo de 30 días, a partir de la fecha de la solicitud, para pronunciarse sobre la solicitud respectiva.

Dicha inscripción podrá ser cancelada o suspendida, de conformidad a lo establecido en el artículo 36 Ley 18.045, por la CMF, mediante resolución fundada y previa audiencia del afectado, cuando el corredor o agente deje de cumplir con todos los requisitos necesarios para la inscripción; incurra en graves violaciones a las obligaciones impuestas por la ley, sus normas complementarias u otras disposiciones; tomar parte en forma culpable o dolosa en transacciones no compatibles con las sanas prácticas de los mercados de valores; dejar de desempeñar la función de corredor o agente activo por más de un año; participar en ofertas públicas de valores o en transacciones de valores que de conformidad a la LMV deben inscribirse y mantener vigente su inscripción en el Registro sin que hayan cumplido dichas formalidades y dejar de cumplir, por razones imputables, obligaciones originadas en transacciones de valores en que ha

formado parte. Ahora bien, ¿cuáles son dichas obligaciones? Dentro de estas podemos mencionar los deberes de llevar los libros y registro que prescribe la ley y determine la CMF; proporcionar a la CMF, en forma periódica, información sobre las operaciones que realicen; enviar a la CMF los estados financieros que ésta solicite en la forma y periodicidad que determine; informar a la CMF, con a lo menos un mes de anticipación, de la apertura o cierre de nuevas oficinas y sucursales, además de aportar todos los antecedentes que sean requeridos por la CMF para una mejor fiscalización.

De lo expuesto recientemente, es posible de apreciar que el mercado de valores es un mercado que se encuentra completamente regulado, así como también sus agentes, en atención al interés público que conlleva su desarrollo, debiendo estos cumplir con una serie de obligaciones legales y económicas exigentes, como por ejemplo, la constitución y mantención de una determinada garantía en favor de los acreedores, o la exigencia de contar con un capital mínimo para el funcionamiento del negocio, además de la realización de constantes reportes a la CMF sobre los estados financieros y otras materias. En cuanto al tópico del presente trabajo (regulación de los exchanges) cabe preguntarse si estos son subsumibles bajo alguna de las figuras descritas, esto son, agentes de valores o corredores de bolsa. Una vez aclarado aquello, una segunda interrogante es respecto de si las exigencias establecidas en la LMV, o algunas homologables, son posibles de aplicar para los exchanges de criptoactivos, sin provocar un efecto negativo y de ahogamiento en el desarrollo de su mercado.

c. ¿Son los exchanges de criptoactivos asimilables a una Bolsa de Valores?

Antes de realizar la comparación anunciada, es menester recordar que los criptoactivos no pueden ser considerados como valores de oferta pública, ya que, de acuerdo a la ley, no constituyen un valor, por lo que no es posible que el exchange sea en sí mismo una “bolsa de valores” (ya que, el supuesto básico de estas es que se transan valores de oferta pública). De esta forma, en esta sección, se busca más bien abordar una comparación desde un punto de vista más funcional que uno en relación a sus respectivas naturalezas jurídicas.

Como analizamos en la letra a) de este apartado, las bolsas de valores cumplen 4 funciones: facilitar el flujo de ahorro-inversión dentro de la economía; buscar que los recursos sean asignados a las inversiones con una mayor rentabilidad social y privada; permitir un

intercambio continuo y eficiente entre los diferentes actores y la creación de un mercado confiable y menos riesgoso para la economía nacional. En base a lo anterior, es posible apreciar que los exchanges no son tan diferentes de las bolsas de valores, al menos desde su aspecto funcional, pudiendo estos cumplir con algunos de los objetivos descritos anteriormente. Lo anterior porque, en primer lugar, ambos funcionan como instancias o espacios que facilitan la intermediación de instrumentos financieros. Además, junto con ser instancias en las cuales las personas, tanto naturales como privadas, que poseen un capital financiero y por objetivo el obtener rentabilidad, pueden invertir en criptoactivos de una forma más sencilla y segura, ya que su sistema operativo es menos complejo desde su punto de vista informático, en comparación a la modalidad pura del peer to peer.

Respecto del segundo objetivo, esto es considerar a los exchanges como centros de asignación eficiente de los recursos, la comparación se vuelve distante y compleja, puesto que actualmente por medio de los exchanges se ofrecen, tal como hemos mencionado anteriormente, diferentes tipos de criptoactivos y servicios relacionados que poseen características y fines muy diversos. A su vez, cabe constatar que estos funcionan alrededor de todo el planeta, por lo cual, los proyectos se originan en diversos lugares con ideas cada vez más novedosas y originales. Lo anterior trae como consecuencia, para quienes solamente quieren generar rentabilidad, que resulta difícil encontrar información transparente y fidedigna respecto del proyecto del criptoactivo y de cómo se desenvolverá este en el futuro. Cabe resaltar en este punto, que la alta volatilidad de los precios de las criptomonedas dificulta la reputación y eficiencia del mercado

Para finalizar, y sin perjuicio de lo anterior, quisiéramos destacar la diferencia que podemos notar entre el mercado de la bolsa de valores y el mercado de exchange, en el sentido de que en el primero de ellos la bolsa funciona como un lugar de encuentro, en donde los agentes de valores y corredores de bolsa cumplen el rol de intermediarios, mientras que en el caso de los exchanges es posible sostener que estos cumplen al mismo tiempo, tanto la labor de intermediarios, como la labor de soporte a las transacciones realizadas por sus usuarios, similar a la labor que realiza la bolsa de valores. Este elemento puede ser crucial a la hora de regular los exchanges en el caso que se asimilen a la regulación del Mercado de Valores pues podemos notar diferencias en su composición, a pesar de existir similitudes en su funcionalidad.

Lo descrito anteriormente se vuelve aún más problemático si tomamos en cuenta que, en este momento, los exchange en Chile no sólo estarían desarrollando las actividades recién señaladas, sino que también estarían desarrollando dentro de su giro actividades complementarias a éstas, como la asesoría de inversión y servir como centro de almacenamiento de instrumentos financieros.

d. Comparación entre exchanges e intermediarios de valores

En este punto resulta interesante detenerse y analizar comparativamente la función de los exchange y de los intermediarios de valores. En este sentido, tal como advertimos al inicio de este trabajo existen dos tipos de exchange, los exchange centralizados y los exchange descentralizados.

En los primeros, la idea de centralización hace referencia a la participación de un tercero para realizar las transacciones, es decir, el uso de un intermediario. Este tipo de exchange, funcionan de manera similar a una entidad bancaria, puesto que los clientes confían la seguridad y monitores de sus fondos. De esta forma, los usuarios del exchange centralizado le entregarán a este sus fondos y control de ellos⁶¹ (deberán registrarse en la plataforma respectiva), ofreciendo a su vez, el servicio de intermediación, puesto que a través de su red de usuarios podrá conectar las diferentes órdenes de oferta y demanda, completando de manera segura las transacciones. En sentido, el usuario no está en posesión de las claves privadas de sus fondos, por lo cual, al realizar cualquier transacción desde su plataforma, lo que ocurre es que se le solicita al exchange que firme la transacción a nombre del usuario. De esta forma, las órdenes no van directamente a la cadena de bloques, sino que el exchange asigna los diversos balances en su propia base de datos para luego enviarlos a la red correspondiente. Este sistema tiene ciertos beneficios, como por ejemplo "el "workflow" general (flujo de trabajo) es increíblemente ágil porque la baja velocidad de las blockchains no obstaculiza el trading, y todo ocurre dentro

⁶¹ No desde el punto de vista de la usabilidad, dado que puedes tradear con ellas o retirarlas, pero sí desde un punto de vista técnico: no puedes gastarlas en la blockchain." <https://academy.binance.com/es/articles/what-is-a-decentralized-exchange-dex>

del sistema de una entidad única. Resulta más fácil comprar y vender criptomonedas, y tienes a tu disposición un mayor número de herramientas”.

A diferencia de los anteriores, los diferentes exchange descentralizados funcionan de manera peer-to-peer, es decir, no ocurre la interacción de un intermediario (eliminando claramente dicho costo), sino que el encuentro entre oferentes y demandantes ocurre mediante los mencionados “smart contracts”, por lo cual, las órdenes van directo a la red que corresponda y se “escribe” en su respectiva blockchain. Cabe resaltar que para lograr lo anterior, los exchange actuales utilizan los marketmakers automatizados, que básicamente consisten en un “creador de mercado” que funciona autónomamente cotizando el precio de compra y el precio de venta, distribuyendo la oferta y la demanda, creando así un flujo de liquidez desde el mercado a sus participantes y viceversa. Por otro lado, los usuarios no sacrifican la custodia de sus fondos en ningún momento, por ende, el usuario mantiene el control de sus claves. Esto permite un total anonimato en la tenencia y decisión de las transacciones de los fondos. Algunos de los exchange descentralizados más comunes son: Metamusk, Uniswap, Sushiswap, PancakeSwap, Bisq, entre otros.

Teniendo en cuenta lo anterior, conviene recordar la definición de intermediarios de valores: “Son personas naturales o jurídicas que tienen como objeto exclusivo la realización de intermediación de valores. Es decir, son aquellas personas cuya función básica es contactar a quienes desean comprar, con quienes desean vender y perfeccionar la operación respectiva, recibiendo por sus servicios una comisión”. De acuerdo a ella, es evidente que los exchange centralizados se asemejan bastante, puesto que conectan entre los usuarios las diferentes órdenes de venta y de compra, sin embargo, tal como hemos sostenido, no intercambian “valores”, sino criptoactivos.

No obstante, se puede evidenciar la gran diferencia que ocurre con los exchange descentralizados, puesto que tal como mencionamos, eliminan al intermediario reemplazándolo por los smart contracts. A su vez, los fondos nunca son entregados a un tercero, sino que siempre se encuentran en posesión del usuario. Estas plataformas mediante la creciente tecnología han desarrollado esta fórmula increíble que garantiza el dominio y anonimato absoluto de los fondos al usuario, y baja el costo del proceso de intercambio de bienes mediante la eliminación de la

figura del intermediario. Sin embargo, posee múltiples riesgos, como por ejemplo la pérdida de la clave secreta, los hackeos cibernéticos, y el lavado de dinero.

e. ¿Bajo la regulación actual es la Comisión para el Mercado Financiero el ente fiscalizador?

Una vez analizada la composición de la bolsa de valores, así como también los agentes e intermediarios que intervienen en tal mercado, es necesario referirnos al fiscalizador de dicha materia. En ese sentido, para mejorar las condiciones de desarrollo del mercado financiero, el Ministerio de Hacienda, a través del DL 3538 y la Ley 21.000, creó la Comisión para el Mercado Financiero, con la finalidad de crear una nueva institucionalidad para la entidad encargada de la supervisión de los mercados de valores, de seguros y bancario⁶², pues las transformaciones y modernizaciones de dichos mercados no ha tenido como contrapartida un proceso simultáneo de modernización de los sistemas de regulación y supervisión, según se desprende de la historia de la Ley 21.000. En ese sentido, se ha llegado a sostener que con la creación de la CMF se modificó el sistema de supervisión imperante en nuestro país pasando de un modelo sectorial a uno integrado, en el cual la CMF es llamado a mantener "(...) una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el interés público (...)" (Ochagavía, 2020, pág. 45)

Por otro lado, debemos recordar que previo a la promulgación de esta ley, la entidad encargada de regular, fiscalizar y supervisar el mercado de valores era la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual recibía numerosas críticas debido al hecho de que toda la autoridad y atribuciones recaían en una autoridad unipersonal, el denominado Superintendente, por lo cual no era posible contar con contrapesos y filtros eficientes frente a las resoluciones y normativa, además de ser un sistema vulnerable para las arbitrariedades. De esta manera, se propuso la creación de una entidad colegiada para evitar los problemas descritos recientemente y generar mayor equilibrio en la ejecución de los objetivos y facultades de la CMF. Junto con lo anterior, la Ley 21.000 también vino a derogar la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financiera,

⁶² El 2 de julio de 2013, el Presidente de la República Sebastián Piñera, mediante Mensaje N°011-361, sometió a consideración de la Cámara de Diputados un proyecto de ley para la creación de una nueva institucionalidad para la entidad encargada de la supervisión de los mercados de valores y seguros, transformando la Superintendencia en una Comisión de Valores y Seguros, entre otras modificaciones pertinente. Así las cosas, y luego de un extenso periodo de discusión, el 10 de febrero de 2016 fue promulgada la Ley 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, siendo posteriormente publicada el 23 de febrero de 2017.

siendo sustituida por la CMF. En esa línea, Roberto Ríos ha planteado que “(...) el sistema chileno de supervisión ha transitado de una institucionalidad sectorial a cargo de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y de la Superintendencia de Valores y Seguros a un sistema que integra los sectores de la banca, seguros y valores en una nueva entidad creada (...) que el legislador ha llamado Comisión para el Mercado Financiero” (Roberto, 2020, pág. 24)

En cuanto a la naturaleza jurídica de la CMF, esta es un servicio público descentralizado, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda. Junto con lo anterior, el artículo primero de la LMV establece una limitación en el objeto de esta, pues la ley regulará en primer lugar la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, que se compone de las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; en segundo lugar, las sociedades anónimas abiertas; así como también los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas. Inclusive, el precepto citado extiende el objeto descrito anteriormente, aplicándose tales disposiciones a todas las transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas o que se efectúen con intermediación de corredores o agentes de valores. Asimismo, la ley por medio del artículo primero inciso segundo establece los objetivos de la CMF, siendo estos el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero; facilitar la participación de los agentes de mercado; y promover el cuidado de la fe pública. De esta forma, la ley es clara en lo que es su objeto y materia de regulación, reduciéndose principalmente a la oferta pública de valores, aplicándose a todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas o que sean realizadas con intermediación de agentes de valores o corredores. Yrarrazabal, 2019, pág. 32). En contrario de lo sostenido anteriormente, no se aplicará la LMV a aquellas transacciones de valores que tengan el carácter de privada, en concordancia con lo establecido en el inciso final del artículo primero de la ley citada, siendo este elemento esencial a la hora de analizar si los exchanges de criptoactivos se deben regular en este mercado o no, discusión que ya fue analizada anteriormente.

Por su parte, el artículo 5 de la citada ley establece las facultades que posee tal órgano, siendo 36 en específico, pero que la doctrina las ha agrupado en tres tipos (Nacrur & Ried, 2020, pág. 77)

- Facultades normativas: Corresponde a la capacidad de la CMF de dictar normas o instrucciones propias para el mercado y entidades que regula. En otras palabras, “(...) *la facultad de establecer normas jurídicas obligatorias para las instituciones sujetas a su supervisión en aquellas materias de su competencia. Además, se le concede la facultad de interpretar las disposiciones legales y reglamentarias que correspondan a su ámbito de atribuciones*”. De esta forma, la facultad normativa comprende tanto una potestad regulatoria como una interpretativa. (Nacrur & Ried, 2020, págs. 78-79)
- Facultades supervisoras: es aquella que corresponde al control y vigilancia del cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y administrativas, velando de esta forma por el correcto funcionamiento del mercado financiero. Se ha sostenido que la potestad de fiscalización de la CMF comprende el control de legalidad de las actuaciones de las personas y entidades supervisadas, que puede ser ejercido tanto desde que estas inician sus actividades hasta el término de su liquidación, como exista o no infracción al ordenamiento jurídico, vale decir, es una fiscalización permanente
- Facultades sancionadoras: las facultades sancionatorias de la CMF se encuentran en los artículos 35 y siguientes de la Ley 21.000, y se refiere a la facultad de la CMF para aplicar sanciones frente a incumplimientos o violaciones del ordenamiento jurídico (Nacrur & Ried, 2020, pág. 95)

Ahora bien, ¿qué entidades serán las fiscalizadas en virtud de las facultades de la CMF? El artículo 3 de la Ley N°21.000 se encarga de ello al disponer que corresponderá a la Comisión para el Mercado Financiero la fiscalización de las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública; las bolsas de productos, las bolsas de valores mobiliarios y las operaciones bursátiles; las asociaciones de agentes de valores y las operaciones sobre valores que estos realicen los fondos que la ley somete a su fiscalización y las sociedades que los administren; las sociedades anónimas y en comandita por acciones, entre otros. En otras palabras, establece un amplio y específico catálogo de entidades fiscalizadas, pero cabe precisar, que, si bien el artículo 3 dispone el ámbito de fiscalización de la CMF, está no se reduce solamente a lo establecido en

tal artículo, sino que también existen leyes especiales que disponen la fiscalización de la Comisión, como, por ejemplo, las Compañías de Seguro. Inclusive, doctrinalmente se ha planteado, en relación a los criterios de las empresas bajo fiscalización de la CMF que “(...) la ley no ha seguido un criterio unívoco para imponer la necesidad de fiscalización por parte de la CMF. Podemos generalizar diciendo que en todos estos casos parece existir un interés público comprometido, pero si bien en ocasiones este está relacionado con el interés del Estado en la actividad que constituye el objeto social de la entidad fiscalizada, en otras se trata más bien de un interés pecuniario del Estado, o **en dar transparencia a una actividad**, o una combinación de alguno de ellos” (Ochagavía, 2020, págs. 58-59)

En esa misma línea, resaltamos en el párrafo anterior el “en dar transparencia a una actividad”, porque las empresas que prestan el servicio de exchanges fueron precisamente objeto de varias contiendas judiciales, que en última instancia se refieren y remiten a los riesgos inherentes de esta actividad, tal como fue explicado en la sección sobre riesgos inherentes a esta actividad, específicamente en relación al lavado de activos. En este sentido, si bien los exchange buscaron someterse al alero de la supervisión de la CMF y la UAF, estos organismos declararon su incompetencia para supervisar sus actividades, al no encontrarse descritas y señaladas en sus normativas aplicables. Tal como expusimos anteriormente, la CMF declaró que los criptoactivos no eran valores, por lo que no podían quedar bajo su supervisión, mientras que la UAF, por su parte, sostuvo que la actividad de intermediación de criptoactivos no se encontraba establecida de manera expresa en el artículo 3° de la Ley 19.913⁶³, y por consiguiente, dicho organismo

⁶³ La UAF fue oficiada por el Tribunal de la Libre Competencia en la causa Rol C N° 349-2018 (contienda judicial que hubo entre algunas instituciones bancarias y ciertos exchange chilenos y que fue descrita anteriormente a raíz de los problemas que han surgido en nuestro país en materia de criptoactivos) para que informara acerca de sus facultades para fiscalizar a los intermediarios de criptomonedas, es decir, a los demandantes de dichas causas de libre competencia (SURBTC SpA, Cryptomkt y Orionx SpA, los exchange de criptoactivos). En específico, se consultó a la entidad para que señalará si dentro de las facultades de fiscalización de la UAF del artículo 3 de la Ley 19.913 se incluía el giro por el cual se encuentran inscritas las demandantes en el Registro de Entidades Reportantes de la UAF (“Otras Entidades Facultadas para Recibir Moneda Extranjera) o si bien, si a partir del artículo 3 se desprende que la UAF está habilitada para fiscalizar el negocio principal de las demandantes, esto es, la intermediación de criptomonedas. A su vez, la UAF respondió a través del Oficio Ordinario 267 de fecha 18 de febrero de 2019, señalando que de acuerdo al artículo 2°, letra f) de la ley N° 19.913 en relación al artículo 3° inciso primero, y artículo 4° inciso primero de la citada Ley, el legislador determinó de manera taxativa ciertas actividades económicas que deben reportar operaciones sospechosas (ROS), por lo cual, en caso de requerir incorporar algún otro sector económico no incluido en la descripción de los perceptos anteriores, se debe incluir específicamente mediante una modificación legislativa del artículo 3 Ley 19.913. En este sentido, la UAF reafirma que, de acuerdo al principio de legalidad presente en nuestra constitución, al no encontrarse los exchange contenidos en dicha normativa (tanto como personas jurídicas como su modelo de negocio) estos no se insertan dentro de su perímetro

decidió hacerse a un lado respecto de su supervisión. No obstante lo sostenido por ambos organismos, creemos que el pronunciamiento de estas entidades se refirió expresamente a un análisis taxativo de sus respectivas normativas, en atención a que la verdadera pregunta, bajo nuestra opinión, resulta ser todavía más incómoda, puesto que es necesario discutir si los riesgos inherentes de los criptoactivos, provocados por sus características propias como lo es el anonimato y la descentralización, pueden ser reducidos mediante una adecuada fiscalización de la CMF y de la UAF, o por el contrario, dado lo anterior, los criptoactivos no podrían cumplir con los estándares de transparencia exigidos por dichas entidades.

3.3 Las recientes propuestas nacionales de regulación de criptoactivos.

En lo que sigue, nos referiremos a las recientes propuestas de regulación de criptoactivos que se han presentado en nuestro país. Al respecto, analizaremos la propuesta de regulación presentada por la CMF durante el mes de febrero de 2021, por medio del cual realiza recomendaciones a los demás organismos nacionales para la hora de regular esta materia; el proyecto de ley presentado por el ejecutivo en septiembre de 2021 que viene a promover la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros; y por último, el proyecto Ley Bitcoin que fue presentado en noviembre de 2021, y que si bien, no ha generado mucho debate en cuestión, si es una manifestación de la creciente necesidad e interés en regular esta materia.

a. Análisis propuesta CMF.

Dentro de nuestro ámbito, es destacable el hecho que, durante febrero del año 2021, la CMF presentó una propuesta de Ley Fintech. Dicho proyecto fue presentado anteriormente por el Consejo de la CMF al Ministerio de Hacienda, en el marco de las facultades que le otorga la Ley N°21.000, la cual autoriza a la entidad a proponer al ejecutivo modificaciones legislativas en ámbitos de su competencia y fiscalización, según se desprende del artículo 5 numeral 24° de dicho cuerpo normativo. El objetivo del anteproyecto presentado por la Comisión es otorgar un marco jurídico a las plataformas de financiamiento colectivo, denominadas *Crowdfunding*, y otras actividades Fintech relacionadas al mercado de valores. Asimismo, el mencionado proyecto contiene una actualización de parte de la legislación vigente en otras materias del

regulatorio y competencia, quedando los exchange exclusivamente circunscritos como entidades facultadas para recibir moneda extranjera.

mercado de valores, con la finalidad de adecuarla y preservar la coherencia regulatoria entre los nuevos actores Fintech y los actores que operan hoy bajo la regulación y supervisión de la CMF (Comunicado de Prensa CMF, pag.1).

En lo que sigue, expondremos los aspectos generales relacionados con nuestra investigación y, a partir de ello, analizaremos críticamente la propuesta presentada por la CMF, refiriéndonos en un primer lugar, a los pilares, principios con que cuenta dicho proyecto según lo ha establecido la CMF. En segundo lugar, mencionaremos las disposiciones contenidas en relación a la regulación de las plataformas Fintech, dentro de las cuales podemos mencionar tópicos como alcance y fiscalización, requisitos para operar, obligaciones, infracciones, sanciones, entre otras cosas. Juntamente con lo anterior, se hará referencia a las actualizaciones y modificaciones propuestas en materia de Mercado de Valores, en la medida que se relacionen y sean primordiales para el análisis del tema en cuestión. Para finalizar posteriormente, con una breve crítica y comentarios de la iniciativa y técnica regulatoria tomada por la CMF.

Antes de referirnos en cabalidad sobre los principios que inspiraron dicha propuesta, debemos dar cuenta de su estructura. El documento se compone de ocho artículos, el primero de ellos que establece una serie de normas para regular las plataformas de financiamiento colectivo y los servicios relacionados a éstas, para luego realizar, por medio de los artículos 2, 3, 4, 5 y 6, diversas modificaciones a la Ley 18.045 de Mercado de Valores, Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas, Código de Comercio, Ley N°20.712 que regula la administración de fondos de terceros y carteras individuales y la Ley N°19.913 que crea la Unidad de Análisis Financiero. Todas estas modificaciones con el objetivo de adecuar la regulación existente y sus agentes, y la creación de nuevas entidades y agentes. Junto con lo anterior, los artículos 7 y 8 establecen obligaciones de interconexión y comunicación, y la oferta de productos acorde al perfil, respectivamente.

Ahora bien, respecto a los principios de la propuesta, la CMF, por medio de un comunicado de prensa, indicó cinco pilares para el desarrollo del mercado Fintech, a saber:

1. Proporcionalidad: Principio en base al cual las exigencias establecidas por leyes y reglamentos deben ser diferenciadas y proporcionales en función de los riesgos inherentes a las actividades particulares que cada entidad realice.

2. Neutralidad: Se establece que la regulación no debe generar asimetrías regulatorias entre aquellas entidades intensivas en tecnología o aquellas que empleen en menor medida la tecnología.
3. Integralidad: Para cumplir con la regulación de las Fintech y Crowdfunding, no solo se deben abordar los aspectos propios de la actividad por sí sola, sino que además debe regular los servicios y aspectos conexos para permitir a las empresas generar economías de escala o de ámbito. De esta manera, se busca que la implementación de la regulación de las Fintech sea realizada de manera coherente en relación a las normas ya existentes en nuestro sistema jurídico mercantil y de mercado de valores.
4. Flexibilidad: La regulación debe permitir que coexistan distintos modelos de negocios y que éstos puedan cambiar en el tiempo sin que sea necesario adecuar constantemente esa regulación. Este principio es muy importante, puesto que el futuro y desarrollo del mercado está muy relacionado con la flexibilidad de su regulación, en atención a que una mala legislación de las tecnologías puede suponer el ahogamiento del mercado.
5. Modularidad: Por último, la modularidad se refiere a que la regulación debe reconocer que el hecho de que el servicio que tradicionalmente se realizaba de manera integral, ahora a través de la tecnología se puede descomponer, y por tanto, es posible que existan prestadores de servicios que solamente realicen un componente de la cadena de valor del servicio tradicional, razón por la cual las exigencias que la entidad deberá cumplir tendrán directa relación con los distintos y específicos componentes y actividades que vaya a realizar.

Bajo nuestra opinión, consideramos positivo el hecho que la propuesta se sustente en ciertos principios y pilares básicos, puesto que de esta forma se permite la necesaria flexibilidad que requiere este mercado para que se desarrolle de una manera adecuada, a la vez que se evitar caer en el extremo de abstención de regulación de los criptoactivos. En otras palabras, los principios jurídicos pueden ser muy útiles a la hora de generar un punto medio entre la excesiva regulación de la actividad por medio de leyes y reglamentos positivos, y la nula e inexistente regulación de la actividad. Junto con lo anterior, estos principios jurídicos, que sirven como norte para la interpretación de las normas y situaciones complejas, permiten realizar una proyección de los objetivos o lineamientos generales que se buscan obtener con el proyecto. Al respecto, la CMF ha seguido parte de la tendencia que existe en derecho comparado, al regular

esta actividad económica basado en principios y máximas, basándose en la conocida situación de que la evolución de las tecnologías avanza más rápido que la generación de sus normas específicas. Regular por medio de principios es una técnica que han reconocido países como Argentina y Ginebra, lo cual fue analizado previamente, en el Capítulo 2 del presente trabajo, así como también en otras ramas jurídicas de nuestro país, como es el caso del Derecho Ambiental y el Derecho Administrativo Sancionador.

Ahora que nos referimos a los supuestos y máximas que fundamentan la propuesta en cuestión, nos explayaremos en cuanto a su articulado específico, el cual dividiremos en dos secciones: en primer lugar, ilustraremos la regulación Fintech que contempla el proyecto; y en segundo lugar, las modificaciones legislativas a las normas ya existentes que contempla el proyecto de ley, las cuales fueron hechas con el objetivo de dotar de mayor coherencia en todas las áreas financieras de nuestro actual ordenamiento en relación con las modificaciones introducidas por esta nueva regulación.

En primer lugar, el artículo 1° de la propuesta de la CMF en comento establece su ámbito de regulación, el cual es dirigido a las (i) plataformas de financiamiento colectivo, (ii) los sistemas alternativos de transacción, los servicios de (iii) asesoría crediticia, (iv) de inversión, (v) de custodia, (vi) enrutamiento de órdenes e (vii) intermediación de instrumentos financieros. Junto con ello, en su inciso segundo establece la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero para el cumplimiento de las normas contenidas en ella.

Por su parte, el artículo 2 se encarga de presentar una serie de definiciones de conceptos, como por ejemplo, qué se va a entender por criptoactivo. En este sentido, señalan que un criptoactivo es “una representación digital de unidades de intercambio de dinero, bienes o servicios”. Esta definición nos parece a lo menos incompleta para describir adecuadamente un bien tan complejo como un criptoactivo, el cual cuenta además con numerosas funciones para desarrollar. En contraste con lo anterior, y tal como analizamos anteriormente, Argentina en su proyecto de ley de Regulación de Criptomonedas define a los criptoactivos como “Representación digital de valor en tanto activo financiero encriptado, definido por un protocolo computacional que puede ser objeto de comercio digital y cuya funciones son las de constituir un medio de intercambio y/o pago, y/o una unidad de cuenta, y/o una reserva de valor, y/o una herramienta de inversión financiera y/o medio de financiación, que no posee curso legal y es de

carácter descentralizado, estando su valor sujeto a la variación de precios dependiendo de la oferta y la demanda en los mercados”. En este sentido, podemos observar que, a diferencia de la sucinta definición entregada por la propuesta de la CMF, el proyecto trasandino viene a reconocer las distintas funcionalidades de los criptoactivos, así como también reconoce ciertos de sus elementos característicos comunes, tales como su carácter descentralizado. Asimismo, creemos que encasillar a los criptoactivos como una “unidad de intercambio” es sumamente erróneo y preocupante para la situación del mercado cripto en nuestro país, lo anterior en atención a que dicha definición responde más al concepto de moneda digital, más que a un criptoactivo, siendo esta una categoría mucho más amplia que la de monedas digitales, por cuanto pueden cumplir diversas funciones. Lo anterior demuestra la desinformación que existe respecto al carácter multifuncional de los criptoactivos, el cual necesariamente debe considerarse a la hora de definirlos o conceptualizarlos por medio de la legislación.

Por otro lado, en el mismo artículo antes mencionado, la propuesta define a los instrumentos financieros como “todo título- con excepción de los valores de oferta pública- contrato, documento o bien incorporal - distinto de dinero o divisa- diseñado, empleado o estructurado con la finalidad de generar rentas monetarias, o dar cuenta de una deuda insoluta, incluyendo valores no inscritos en el Registro de Valores y de Valores Extranjeros de la Ley 18.045, contratos derivados, contratos por diferencia, facturas y criptoactivos, entre otros, independiente de su soporte es físico o electrónico”. De esta forma, el proyecto viene a incluir, expresamente a los criptoativos en la categoría de instrumentos financieros, los cuales vienen a constituir el elemento genérico de contratación del mercado de valores.

La propuesta también entrega la definición de sistema alternativo de transacción, los cuales corresponden “al lugar físico o virtual que permite a sus participantes cotizar, ofrecer o transar instrumentos financieros o valores de oferta pública, y que no está autorizado para actuar como bolsa de valores de la Ley 18.045 o bolsa de productos de la Ley 19.220”. Por su parte, sostiene que la intermediación de instrumentos financieros es “comprar o vender instrumentos financieros para terceros, mediante cualquiera de las siguientes formas: (i) adquiriendo o enajenando para si instrumentos financieros, con el ánimo anterior de vender o comprar esos mismos instrumentos al tercero, o (ii) adquiriendo o vendiendo instrumentos financieros a nombre o para dicho tercero”. De esta forma, podemos observar que, debido a las múltiples

características de las plataformas de exchange, la definición de intermediación de instrumentos financieros no logra contener a cabalidad los servicios ofrecidos por estas plataformas, en contraste de la definición de plataformas alternativas de intercambio que si toma en consideración de lo anterior. Asimismo, los sistemas alternativos de transacción al definirse como un lugar físico o virtual de encuentro de sus participantes para cotizar, ofrecer o transar instrumentos financieros, resuelve en parte la disyuntiva acerca del hecho que en la práctica el funcionamiento de los exchanges se asimila al rol que realiza la bolsa de valores como lugar de encuentro para oferentes y demandantes. En otras palabras, consideramos que esta definición permite captar la multifuncionalidad presente en los exchanges, en virtud a que los consideran como un espacio de encuentro para sus participantes, a la vez que se les permitiría desarrollar actividades de intermediación de criptoactivos, ya que el artículo sostiene que en dichos sistemas alternativos de transacción se podrán cotizar y ofrecer instrumentos financieros como también transar dichos bienes. Junto con lo anterior, el hecho que la ley se refiera a estos sistemas como “aquellos que no están autorizados para actuar como bolsa de valores”, refuerza lo sostenido precedentemente, pues se asimila su función a la bolsa de valores sin contar con su naturaleza propiamente tal.

No obstante lo analizado precedentemente, y en base a lo sostenido en acápite anteriores, la multifuncionalidad de los exchanges no se reduce solamente a ser intermediarios de criptoactivos ni ser la plataforma o soporte de dichas transacciones, sino que también es posible sostener que estas prestan además el servicio de billeteras digitales, las cuales son propias de las plataformas de exchanges. En este sentido se vuelve relevante la definición de custodia de instrumentos financieros que entrega esta propuesta de Ley Fintech, en donde se define a esta como “poseer instrumentos financieros a nombre propio por cuenta de terceros, o mantener dinero o divisas por cuenta de estos y que provengan de los flujos o de la enajenación de estos, o hayan sido entregados para la adquisición de los mismos o para garantizar las operaciones con esos instrumentos.”, pues de esta manera se abarcarían las distintas funciones que realizan los exchanges, aunque bajo instituciones y figuras jurídicas distintas. Lo anterior adquiere aún más relevancia si tomamos en consideración el artículo 6 de la propuesta de marras, pues esta establece en su inciso penúltimo que “Para la prestación simultánea de dos o más de los servicios señalados en el presente artículo, el solicitante deberá acreditar que cumple con todos y cada uno de los requisitos aplicables a cada uno de los servicios que pretende prestar”,

resultando así problemático para los exchanges ya que bajo dicha norma deberán cumplir con todos los requisitos exigidos para los sistemas alternativos de transacción, intermediación de instrumentos financieros, custodia de instrumentos financieros, e inclusive, asesoría de inversión si se considera que ellos también realizan dichas funciones.

En ese sentido, consideramos que dicha norma podría tener como efecto adverso el de “ahogar” el desarrollo del mercado y su expansión, tal como sucedió en Estados Unidos en el estado Nueva York en donde producto de la excesiva carga administrativa las empresas de exchanges se han visto dificultadas para desarrollar su giro. Sostenemos aquello porque en base al artículo 6, los exchanges que presten los servicios de intermediación de instrumentos financieros, sistema alternativo de transacción y custodia de instrumentos financieros deberán probar que cumplen con los siguientes requisitos, de conformidad al artículo 6:

Sistema alternativo de transacción, estos deberán acreditar que:

- Cuentan con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información y difusión establecidas en el artículo 7° de esta ley. Dichas obligaciones se refieren a la obligación de informar a sus usuarios y público general respecto de: (i) las cotizaciones y operaciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen; (ii) las condiciones de acceso y funcionamiento a tales sistemas o infraestructura, y de liquidación de las operaciones que en éstos se realicen; y (iii) las interrupciones o contingencias que presenten sus sistemas.
- Tienen la capacidad operacional para soportar el procesamiento de las transacciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen.

Custodia de instrumentos financieros se deberá acreditar que:

- Cuentan con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información establecidas por el artículo 7° de esta ley. En ese sentido, así como en los dos servicios anteriores las obligaciones de información respecto de sus usuarios y público general varían y son diferentes, la custodia de instrumentos financieros no es la excepción, pues las obligaciones que tienen estos servicios son respecto a informar: (i) las condiciones de seguridad, acceso y funcionamiento de sus sistemas o infraestructura; (ii) Las interrupciones o

contingencias que presenten sus sistemas; y (iii) la situación económica, financiera y legal de la entidad.

- Cuentan con el gobierno corporativo y gestión de riesgos exigidos por el artículo 11 de esta ley, el cual tiene por finalidad la compatibilización y equilibrio entre la viabilidad económica-financiera del agente y su capacidad de contar con respuestas estratégicas idóneas para los riesgos inherentes a sus líneas de negocios. Será la CMF quien debe establecer, mediante normas de carácter general, los estándares de gobierno corporativo y gestión de riesgos que permitirán presumir que quienes están inscritos en el Registro cumplen con la disposición señalada, sin perjuicio que corresponderá a cada entidad adoptar o adaptar tales estándares conforme a su tamaño, volumen y naturaleza de sus negocios, y riesgos.
- Tienen la capacidad operacional para soportar el procesamiento de las operaciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen.
- Cuentan con las garantías exigidas por el artículo 9° de esta ley, lo cual ya fue analizado previamente.
- Cuentan con el patrimonio exigido por el artículo 10 de esta ley, lo cual fue analizado previamente.

Como podrán apreciar, aquellos agentes que quieran desarrollar múltiples servicios relacionados a los criptoactivos deberán cumplir una larga lista de requisitos y obligaciones para operar, los cuales muchas veces son totalmente distintos debido a la naturaleza de tales servicios, provocando una carga administrativa para estos. En ese sentido, nos llama la atención que los requisitos para poder operar, las obligaciones de información, entre otras obligaciones, varían según el tipo de servicio en que nos encontremos, como es por ejemplo el caso de los intermediarios de instrumentos financieros a los cuales se les exige informar respecto de sus eventuales conflictos de interés que pudiere tener en el ejercicio de su encargo, obligación que no se les exige a los sistemas alternativos de transacción o custodios de instrumentos financieros.

Lo anterior creemos que se explica pues los intermediarios, al tener dicha calidad, son más propensos de verse involucrados en conflictos de intereses, a diferencia de lo que ocurre por ejemplo con el sistema alternativo de transacción, el cual consiste en un lugar físico o virtual de encuentro. Asimismo, en el caso de los custodios de instrumentos financieros, podemos ver que se les exige informar al público respecto de sus condiciones de seguridad, acceso y

funcionamiento de sus sistemas o infraestructura, exigencias que no son aplicables a las empresas que presten servicios de intermediación de instrumentos financieros o a los sistemas alternativos de transacciones, pues a ellos solamente se les exige informar respecto de las condiciones de acceso y funcionamiento a sus sistemas o infraestructura. Esto bajo nuestra opinión se explica debido a la función que prestan los custodios de instrumentos financieros, ya que las empresas que presten dichos servicios van a poseer los instrumentos a nombre propio por cuenta de terceros, pudiendo resultar conflictivo y peligroso que no cuenten o transparente su sistema o condiciones de seguridad a sus consumidores, debido a los posibles extravíos o malversaciones que pudieren ocurrir en su funcionamiento, justificándose, por tanto, plenamente la obligación de informar sus condiciones de seguridad.

En otras palabras, consideramos que lo que se busca con estas disposiciones y requisitos específicos para cada servicio particular es, por un lado, otorgar la suficiente certeza y confianza al consumidor para aventurarse en el uso de dichos servicios, a la vez que se pretenden generar las condiciones necesarias y seguras para el desarrollo del mercado Fintech en atención al orden y fe pública y los riesgos que pueden traer consigo el uso de estas novedosas tecnologías. En ese sentido, si bien tales objetivos y finalidades son legítimas, e inclusive debieran considerarse como una guía para la producción de normas en relación a esta materia, no podemos dejar de notar que la exigencia de cumplir todos los requisitos exigidos para cada uno de los servicios que se pretendan prestar, en el caso que sean más de uno, puede devenir en un conflicto operacional para el funcionamiento y creación de tales empresas, convirtiéndose en definitiva en un desincentivo. Junto con lo anterior, una excesiva carga administrativa también puede generar barreras de entrada para aquellas empresas más emergentes y jóvenes, pudiendo convertirse en un mercado dominado por entidades que ya dominan otros sectores económicos. De esta manera, consideramos que para regular los exchanges se debe generar un adecuado equilibrio entre la protección de la fe pública y los consumidores y el hecho de evitar la excesiva y sobrecarga administrativa que, en definitiva, pues en caso contrario el mercado se puede ver ahogado.

Sin perjuicio de lo anterior, los requisitos presentados anteriormente, junto con sus respectivas obligaciones de garantía e información dependiendo del servicio prestado, no se agotan ahí, pues previo a acreditar tales requisitos de funcionamiento para cada servicio, el

artículo 4 dispone que quienes pretendan prestar y desarrollar los servicios de sistema alternativo de transacción, intermediación de instrumentos financieros, asesoría de inversión y de custodia de instrumentos financieros deberán obligatoriamente encontrarse inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros, lista que debe ser mantenida por la Comisión. En esa línea, el artículo 5 establece que, para poder inscribirse en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros, el interesado deberá remitir una solicitud a la Comisión, en la cual señale la intención de prestar uno o más de los servicios financieros regulados por la ley citada, debiendo acompañar además los antecedentes que exija la Comisión, lo cual deberá ser establecido por esta por medio de una norma de carácter general, con la finalidad que se acredite la identidad y capacidad legal del solicitante. Junto con ello, el inciso final de dicho artículo establece el giro exclusivo de estos servicios al disponer que sólo procederá la inscripción y, por tanto, sólo podrán prestar los servicios regulados por la ley en comento, las personas jurídicas cuyo giro exclusivo sea la prestación de tales servicios, situación que se asemeja a lo que ocurre con los corredores de bolsa, agentes de valores y el giro exclusivo que poseen los bancos.

Por último, quisiéramos destacar el artículo 12 que establece la facultad con que cuenta la CMF para cancelar la inscripción en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros a todo aquel que sea sancionado por las infracciones graves que son desarrolladas en el artículo 13, o bien a quienes estando inscritos en el Registro hubieren realizado actividades distintas de aquellas reguladas por la ley o, siendo de estas últimas, que no hubieren sido autorizadas conforme al procedimiento establecido en el artículo 6° de esta ley. En esa línea, las infracciones graves a las que hicimos referencias son por ejemplo, prestar los servicios regulados por la ley sin estar inscrito en el Registro o sin haber cumplido previamente los requisitos y condiciones establecidos para la prestación de cada servicios; no haber constituido la garantía exigida o haberla constituido por un monto inferior al requerido por ésta; presentar antecedentes maliciosamente falsos a la Comisión respecto de la situación económica, financiera o legal de la entidad; entregar información maliciosamente falsa a clientes o al público en general; o bien difundir información falsa respecto de los instrumentos financieros negociados en sistemas alternativos de transacción, o los emisores de aquéllos, con la finalidad de alterar la valoración económica que los inversionistas tienen de esos instrumentos, entre otras infracciones graves.

Para finalizar este apartado, quisiéramos destacar la iniciativa tomada por la CMF de generar un marco regulatorio de las Fintech, en base a las facultades establecidas por ley, pues ayuda a generar discusión respecto del tema, además de devenir en una presión para el ejecutivo y legislativo para la creación de un marco normativo. Sin perjuicio de ello, no podemos dejar de notar que esta propuesta se originó principalmente para regular las plataformas de financiamiento colectivo o crowdfunding, no siendo así una regulación específica o centrada con especial atención a los criptoactivos y sus características. En otras palabras, esta propuesta buscó regular todos servicios Fintech, sin tomar en consideración las diferencias que podemos encontrar entre, por ejemplo, crowdfunding y los exchanges de criptoactivos, siendo más beneficioso a nuestro parecer, distinguir entre ambas al momento de generar un proyecto de ley, en atención a las complejas características de los criptoactivos.

b. Proyecto de Ley Fintech presentado por el ejecutivo.

- **Antecedentes generales**

El 3 de septiembre de 2021 el ejecutivo presentó, mediante el mensaje N°172-369, el Proyecto de ley para promover la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros. El ejecutivo destacó que las fintech, a partir de la tecnología que utilizan, traen beneficios como el hecho de que permiten el ingreso de nuevos actores al sistema financiero, ayudan a promover la innovación, inclusión financiera y el mejoramiento de las predicciones de las necesidades de los clientes. A nivel internacional, se menciona que estos nuevos servicios y modelos de negocio ayudan a segmentos más vulnerables y excluidos a recuperarse de los impactos económicos de la pandemia.

A su vez, se destaca que el contexto actual de cuarentenas y restricciones a la movilidad producto de la pandemia ocasionada por el Covid-19, ha favorecido la aceleración en el desarrollo de los servicios digitales, tecnológicos e innovadores, haciendo más urgente la existencia de un marco legal que regule a las entidades que prestan tales servicios.

En contraste de la importancia y beneficios que presentan los criptoactivos, el contexto nacional actual no es el ideal, pues estamos en presencia de un gran vacío regulatorio y en ausencia de una legislación adecuada que aborde en forma específica este tipo de productos, servicios y agentes, junto con hacerse cargo de los potenciales riesgos.

Es en atención a todo lo anterior, que el ejecutivo considera necesario el contar con un marco regulatorio idóneo para los modelos de negocio Fintech en el mercado local, el cual recoja y potencie las particularidades de este tipo de empresas y agentes, siendo el gran desafío generar un balance entre promover los objetivos de innovación financiera y competencia con las otras finalidades de las políticas públicas como son la preservación de la confianza y fe pública, la estabilidad financiera, inclusión financiera y la protección de los inversionistas y asegurados.

Así las cosas, el proyecto de ley contiene 5 títulos que se estructuran de la siguiente forma:

- “Título I: Disposiciones generales” que se refiere a los objetivos de la Ley y sus principios orientadores;
- “Título II: Servicios financieros basados en tecnologías” que establece el marco regulatorio de las Fintech;
- “Título III: del Sistema de Finanzas Abiertas” que viene a establecer las reglas básicas del Sistema de Finanzas Abiertas;
- “Título IV: Otras disposiciones” que se refiere a disposiciones variadas acerca de medidas de protección de los clientes;
- “Título V: Modificaciones a otros cuerpos normativos” que como su título se refiere, viene en modificar distintos cuerpos normativos como la Ley 20.950, Ley 18.840, Ley 18.045, entre otras.

En primer lugar, el artículo 1 dispone que el objetivo de la presente ley es establecer un marco general para incentivar la prestación de servicios financieros a través de medios tecnológicos, que realicen los proveedores regidos por el proyecto de ley.

A su vez, viene en establecer los principios de la presente legislación, los cuales deben ser observados por todos los sujetos obligados. Dichos principios son los de inclusión e innovación financiera, promoción de la competencia, protección al cliente financiero, preservación de la integridad y estabilidad financiera y la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Por otro lado, el artículo 2 establece el alcance de la regulación, la cual se extiende a las plataformas de financiamiento colectivo, sistemas alternativos de transacción, asesorías crediticias y de inversión, custodia de instrumentos financieros y el enrutamiento de órdenes e

intermediación de instrumentos financieros. Junto con lo anterior se dispone que la prestación de dichos servicios quedará sometidos a la fiscalización de la CMF, la que contará con todas las facultades del DL N°3.538, para efectos de vigilar el cumplimiento de la normativa.

Asimismo, se establece que la CMF, en la dictación de la normativa que tenga que realizar por motivo del presente proyecto, deberá observar los principios de proporcionalidad basada en riesgos, modularidad en los servicios prestados y neutralidad tecnológica.

- **Definiciones relevantes**

Cabe destacar las definiciones que realiza el artículo 3 acerca de asesoría de inversión, de activos financieros virtuales o cripto activos, instrumento financiero, intermediación de instrumentos financieros, plataformas de financiamiento colectivo y los sistemas alternativos de transacción.

Dicho eso, los activos financieros virtuales o criptoactivos son definidos como “representación digital de unidades de valor, bienes o servicios, con excepción de dinero, ya sea en moneda nacional o divisas, que pueden ser transferidos, almacenados o intercambiados digitalmente”, mientras que los instrumentos financieros como “todo título, contrato, documento o bien incorporal, diseñado, empleado o estructurado con la finalidad de generar rentas monetarias, o representar una deuda insoluble o un activo financiero virtual”; a su vez, se establece que se considerarán instrumentos financieros para los efectos de esta ley, “los valores no inscritos en el Registro de Valores y de Valores Extranjeros de la ley N° 18.045, contratos derivados, contratos por diferencia, facturas, entre otros, independiente de si su soporte es físico o electrónico”, además de no considerar instrumentos financieros para los términos de esta ley, “los valores de oferta pública; ni el dinero o divisas, independiente de si su soporte es físico o digital”

Por otro lado, la normativa define a los Sistemas alternativos de transacción como un “lugar físico o virtual que permite a sus participantes cotizar, ofrecer o transar instrumentos financieros o valores de oferta pública, y que no está autorizado para actuar como bolsa de valores de acuerdo con la ley N° 18.045 o como bolsa de productos de acuerdo con la ley N° 19.220”.

Por otro lado, si analizamos las definiciones que el proyecto entrega respecto de los servicios que ofrecen exchange, estas quedarían definidas de la siguiente forma: en cuanto a las asesorías de inversión, corresponde a “la prestación de servicios de evaluaciones o recomendaciones a terceros respecto de la conveniencia de realizar determinadas inversiones u operaciones en valores de oferta pública, instrumentos financieros o proyectos de inversión, no quedando comprendida la asesoría previsional, entidades de asesoría previsional, asesores financieros previsionales o entidades de asesoría financiera a que se refiere el decreto ley N° 3.500, de 1980, ni los agentes de venta de compañías de seguros”; por su parte, la custodia de instrumentos financieros se define como aquella actividad destinada a “mantener a nombre propio por cuenta de terceros, o a nombre de estos, instrumentos financieros, dinero o divisas que provengan de los flujos o de la enajenación de instrumentos financieros mantenidos en custodia, o que hayan sido entregados por éstos para la adquisición de instrumentos financieros o para garantizar las operaciones con esos instrumentos”.

En tercer lugar, el enrutamiento de órdenes es entendidos como aquellos “servicios de canalización de órdenes recibidas de terceros para la compra o venta de valores de oferta pública o instrumentos financieros a sistemas alternativos de transacción, intermediarios de valores o corredores de bolsas de productos”, mientras que la intermediación de instrumentos financieros como aquel “servicio en virtud del cual se realizan actividades de compra o venta de instrumentos financieros para terceros, mediante cualquiera de las siguientes formas: i. adquiriendo o enajenando por cuenta propia instrumentos financieros, con el ánimo anterior de vender o comprar esos mismos instrumentos al tercero, o ii. adquiriendo o vendiendo instrumentos financieros a nombre de o para dicho tercero;”

Por último, es necesario destacar que, si bien para la regulación de los criptoactivos no es un concepto relevante, para el ecosistema Fintech las plataformas de financiamiento colectivo vienen a ser una de las principales Fintech que han tenido desarrollo en nuestro país. En ese sentido, el proyecto de ley define a las define como aquel “lugar físico o virtual por medio del cual quienes tienen proyectos de inversión o necesidades de financiamiento: i) difunden, comunican, ofertan o promocionan esos proyectos o necesidades, o las características de estos, y ii) se contactan con, u obtienen información de contacto de, quienes cuentan con recursos

disponibles o la intención de participar en, o satisfacer, esos proyectos o necesidades; a fin de facilitar la materialización de la operación de financiamiento.”

- **Regulación específica de agentes y servicios**

Para comenzar podemos señalar que en virtud del artículo 5 se dispone que solamente podrán dedicarse en forma profesional a la prestación de los servicios regulados en el presente proyecto de ley aquellos que estén inscritos en Registro de Prestadores de Servicios Financieros administrado por la CMF. En otras palabras, este Proyecto de Ley viene a establecer un marco regulatorio al mercado de las Fintech, y en específico, de los Exchanges de criptoactivos. Tal como veremos más adelante, la ley contempla requisitos específicos según los servicios que se trate, y en algunos casos incluso la CMF mediante norma de carácter general puede exceptuar a aquellas entidades que por la naturaleza del servicio prestado no comprometan la fe pública o estabilidad financiera, según lo dispuesto en el artículo 4. Sin perjuicio de lo anterior, toda entidad que desee desarrollar algunos de los servicios señalados en el proyecto de ley deberá estar inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros, aun cuando la CMF los exceptúe de los requisitos específicos de cada servicio establecidos en los artículos siguientes.

El mismo artículo 5 contempla la posibilidad de que las personas jurídicas inscritas en el Registro mencionado presten uno o más de los servicios regulados en el proyecto de ley, siempre y cuando se sujeten al cumplimiento de los requisitos y exigencias contempladas para cada servicio, además de poder realizar aquellas actividades adicionales que la CMF autorice mediante norma de carácter general. Por su parte, la ley permite a algunas entidades fiscalizadas por la CMF a prestar de los servicios mencionados, sin necesidad de estar inscritas en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros, y conforme al marco legal y normativo que les rige. Podemos mencionar como ejemplo de lo anterior a los intermediarios de valores de la Ley 18.045 en el caso de la operación de sistemas alternativos de transacción, o bien, a los bancos en el caso de los servicios de intermediación y custodia de instrumentos financieros, entre otros.

Por otro lado, el artículo 6 establece un procedimiento para la inscripción en el Registro de las entidades interesadas, el cual se inicia por medio de una solicitud remitida a la CMF que señale la intención del solicitante de prestar uno o más de los servicios regulados en el proyecto de ley, debiendo acompañar los antecedentes que la Comisión establezca. Una vez presentada

la solicitud, dicha entidad deberá pronunciarse dentro del plazo de 30 días hábiles a contar de la fecha de la solicitud respectiva, pudiendo suspenderse el plazo en el caso que la CMF pida al solicitante corregir los errores u omisiones presentes en su solicitud, el cual se reanudará solamente cuando se haya dado cumplimiento a dicho trámite. Realizado aquello, o una vez vencido el plazo señalado, la CMF deberá pronunciarse sobre la solicitud y efectuar la inscripción en el plazo de 3 días hábiles para el caso que sea procedente.

Sin embargo, no basta con que las entidades se encuentren inscritas en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros para poder realizar operaciones, sino que en virtud del artículo 7 estas además deben, previo a iniciar la prestación de los servicios señalados, solicitar la autorización respectiva a la CMF. Para tales efectos, dependiendo del tipo de servicio que se trate, el solicitante deberá acreditar que cumple con las siguientes exigencias:

Sistema alternativo de transacción: Para los sistemas alternativos de transacción, la letra b) del artículo 7 establece que se deben cumplir con las siguientes exigencias:

- Contar con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información y difusión dispuestas en el artículo 8 del proyecto de ley, que en el caso de los sistemas alternativos de transacción se refieren a las (i) las cotizaciones y operaciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen; (ii) las condiciones de acceso y funcionamiento de los sistemas o infraestructura; y (iii) las interrupciones o contingencias que presenten sus sistemas.
- Tener la capacidad operacional para soportar el procesamiento de las transacciones que mediante sus sistemas o infraestructuras se realicen.
- Cumplir con las exigencias de gobierno corporativo y gestión de riesgo establecido en el artículo 12 del proyecto de ley, debiendo por tanto diseñar, aprobar e implementar políticas, procedimientos y controles que compatibilicen la viabilidad económica financiera con la capacidad de contar con respuestas estratégicas idóneas para los riesgos inherentes a las líneas de negocios de tales entidades.
- Contar con una reglamentación interna orientada a velar por la existencia de un mercado secundario de instrumentos financieros equitativo, competitivo, ordenado y transparente, a fin de promover una adecuada formación de precios y permitir la mejor ejecución de las órdenes de sus usuarios.

Intermediación de instrumentos financieros: En el caso de la intermediación de instrumentos financieros, se deben cumplir las siguientes exigencias dispuestas en la letra c) del artículo citado:

- Contar con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información y difusión dispuestas por el artículo 8, las cuales a diferencia de las señaladas para los sistemas alternativos de transacción, consisten en informar y difundir (i) las condiciones de acceso y funcionamiento de sus sistemas o infraestructuras; (ii) los eventuales conflictos de intereses que se pudieran presentar en el ejercicio de su encargo; (iii) las interrupciones o contingencias que presenten sus sistemas; y (iv) la situación económica, financiera y legal de la entidad.
- Tener la capacidad operacional para soportar el procesamiento de las operaciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen.
- Contar con las garantías exigidas por el artículo 10 del proyecto de ley.
- Contar con el patrimonio exigido por el artículo 11 del proyecto de ley.
- Cumplir con las exigencias de gobierno corporativo y gestión de riesgo establecidas en el artículo 12 del proyecto de ley, que se refieren al diseño, aprobación e implementación de políticas, procedimientos y controles que compatibilicen la viabilidad económica financiera con la capacidad de contar con respuestas estratégicas idóneas para los riesgos inherentes a las líneas de negocios de tales entidades.

Enrutamiento de órdenes: En cuanto a los servicios de enrutamiento de órdenes, el artículo 7 letra d) ordena el cumplimiento de:

- Contar con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información y difusión del artículo 8, consistentes en señalar (i) las condiciones de acceso y funcionamiento de sus sistemas o infraestructuras; (ii) los eventuales conflictos de intereses que pudieren surgir en el ejercicio de su encargo; y (iii) las interrupciones o contingencias que presenten sus sistemas.
- Tener la capacidad operacional para soportar el procesamiento de las operaciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen.
- Contar con las garantías exigidas por el artículo 10 del proyecto de ley.

- Cumplir con las exigencias de gobierno corporativo y gestión de riesgos del artículo 12 del proyecto de ley, consistentes en el diseño, aprobación e implementación de políticas, procedimientos y controles que compatibilicen la viabilidad económica financiera con la capacidad de contar con respuestas estratégicas idóneas para los riesgos inherentes a las líneas de negocios de tales entidades.

Custodia de instrumentos financieros: Por último, en el caso de la custodia de instrumentos financieros se exige acreditar, según la letra g), las siguientes circunstancias:

- Contar con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información y difusión del artículo 8, debiendo informar (i) las condiciones de seguridad, acceso y funcionamiento de sus sistemas o infraestructura; (ii) las interrupciones o contingencias que presenten sus sistemas; y (iii) la situación económica, financiera y legal de la entidad.
- Tener la capacidad operacional para soportar el procesamiento de las operaciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen.
- Contar con las garantías exigidas por el artículo 10 del proyecto ley.
- Contar con el patrimonio exigido por el artículo 11 del proyecto de ley.
- Cumplir con las exigencias de gobierno corporativo y gestión de riesgos del artículo 12 del proyecto de ley, las cuales consisten en el diseño, aprobación e implementación de políticas, procedimientos y controles que compatibilicen la viabilidad económica financiera con la capacidad de contar con respuestas estratégicas idóneas para los riesgos inherentes a las líneas de negocios de tales entidades.

Una vez presentada la solicitud de autorización, la CMF contará con un plazo máximo de 6 meses, contados desde la solicitud que al efecto presente la entidad inscrita en el Registro, para otorgar o rechazar la autorización según los antecedentes aportados por los solicitantes. Con todo, la CMF podrá en cualquier momento, y por resolución fundada, suspender la autorización para realizar las actividades y servicios regulados en el proyecto de ley, en el caso que la entidad inscrita no cumpla con los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad solicitada, o como medida preventiva cuando resulte necesario para el debido resguardo de los inversionistas, la fe pública o la estabilidad financiera.

Por otro lado, de lo expuesto precedentemente podemos notar que el legislador distingue en cuanto a las exigencias que los agentes deben acreditar al momento de solicitar autorización a la CMF para la operación de los servicios regulados en el proyecto de ley, según las características propias de cada servicio y el compromiso que suponen a la fe pública o la estabilidad financiera, exigiendo en algunas capital mínimo o garantías de funcionamiento, a diferencia de otras que no cuentan con tales exigencias. Sin perjuicio de lo anterior, podemos notar que en todos los servicios se exige que los agentes acrediten sistemas y procesamientos para cumplir las obligaciones de información y difusión, contar con la capacidad operacional para soportar el procesamiento de las operaciones que mediante sus sistemas o infraestructura se realicen y cumplir con las exigencias de gobierno corporativo y gestión de riesgo. Asimismo, tal como mencionamos anteriormente, en el caso que una entidad desee desarrollar uno o más de estos servicios, deberá acreditar las exigencias preestablecidas para cada uno de los servicios en que solicitó la autorización para operar.

Como se señaló anteriormente, en alguno de los servicios regulados en el Proyecto de ley se exige a los solicitantes contar con una garantía para operar según lo dispuesto en el artículo 10. De esta forma, quienes presten los servicios de intermediación de instrumentos financieros, enrutamiento de órdenes o custodia de instrumentos financieros, deberán constituir una o más garantía para responder del correcto y cabal cumplimiento de las obligaciones emanadas de su actividad, y especialmente, por los eventuales perjuicios que pudieren ocasionar a sus clientes por sus acciones u omisiones en la prestación de los servicios. Asimismo, el artículo citado establece un estándar de culpa consistente en la culpa leve.

En cuanto a la garantía en sí misma, esta deberá constituirse mediante boleta bancaria o póliza de seguros, por el monto que determine la CMF, en consideración al impacto o perjuicio potencial que pueda ocasionar la entidad a su cliente en atención al o los servicios prestados, la calidad del gobierno corporativo y gestión de riesgo de la entidad. En otras palabras, la cuantía de la garantía se determina según cada caso y las características específica de cada entidad, según los lineamientos que determine la CMF mediante normas de carácter general. Con todo, la normativa faculta a la CMF para sustituir la garantía individual descrita, por una garantía cofinanciada por más de una entidad de las obligadas a su constitución según lo dispuesto en el

artículo 10, la cual deberá ser acorde a las características y eventuales perjuicios de todas las entidades que la cofinancian.

Por su parte, el artículo 11 regula el patrimonio mínimo que deben tener las entidades obligadas según cada servicio específico, siendo aquellas que presten servicios de intermediación o custodia de instrumentos financieros, señalando que una vez que hayan alcanzado el volumen de negocios establecidos por la CMF mediante una norma de carácter general, y que de aquello se pueda presumir razonablemente que con los riesgos que enfrenta la entidad se puede comprometer la fe pública o la estabilidad financiera, estas entidades deberán contar permanentemente con un patrimonio mínimo, igual o superior al mayor entre (a) 5.000 U.F.; o (b) el 3% de los activos ponderados por riesgos financieros y operacionales de la entidad. El artículo también dispone que en el caso de solicitantes que presenten deficiencias en su gestión de riesgo, el porcentaje podrá ser incrementado hasta el 6% por la CMF en atención a la evaluación de la calidad de gestión de riesgos que realice dicha autoridad financiera.

La normativa también contempla una solución para aquellas entidades que, en el evento de una disminución del patrimonio mínimo exigido puedan remediar la situación en que se encuentran y asegurar su normal funcionamiento. Para tales casos, la entidad incumplidora deberá comunicar el hecho a la CMF tan pronto tome conocimiento del asunto y presentar dentro del plazo de 5 días corridos, un plan de regularización que deberá contener medidas concretas del déficit que le permitan remediar la situación y retornar a su normal funcionamiento. El plazo de 5 días señalado es posible de ser prorrogado por la CMF hasta completar 10 días en total. La sanción al incumplimiento del patrimonio mínimo es que mientras subsista esta situación, la entidad afectada deberá abstenerse de realizar nuevas operaciones que puedan profundizar el déficit patrimonial o deteriorar su situación financiera.

Por último, el artículo 13 presenta situaciones en que la CMF podrá cancelar la inscripción en el Registro a todo aquel que sea sancionado por las infracciones graves establecidas en el artículo 14⁶⁴, o quienes, estando inscritos en el Registro hayan realizado

⁶⁴ Dentro de las principales infracciones graves se pueden señalar el prestar los servicios regulados en el proyecto de ley, sin estar inscrito en el Registro o sin haber obtenido la autorización para prestar los servicios; incumplir por razones imputables a la administración de la entidad, el plan de regularización; no haber constituido la garantía exigida por el artículo 10 o haberla constituido con un monto menor; presentar antecedentes maliciosamente falsos, incompletos o inductivos a error a clientes o al público en general; utilizar en forma indebida en beneficio propio

actividades distintas de aquellas reguladas por el presente proyecto de ley o que no hayan sido autorizadas según el procedimiento descrito precedentemente. Adicionalmente, se autoriza a la CMF a cancelar la inscripción de quienes no hubieran solicitado la autorización para realizar las actividades reguladas en el proyecto de ley dentro del plazo de 12 meses contado desde la inscripción establecida en el artículo 6. Cabe destacar, que otra causal de cancelación de inscripción, además de la solicitud voluntaria de los regulados, es que dichas entidades pasen a tener la calidad de deudor en un procedimiento concursal de liquidación.

- **Entes reguladores**

El proyecto de Ley presentado por el ejecutivo establece importantes y nuevos cambios a la regulación actual, ya que incorpora nuevas responsabilidades y exigencias a ciertas entidades reguladoras del mercado, otorgando nuevos deberes y atribuciones de supervisión al Banco Central, a la Comisión para el Mercado Financiero y a la Unidad de Análisis Financiero, según el tipo de criptoactivo que se trate.

En concreto, debemos precisar que este Proyecto de Ley hace una distinción en términos regulatorios respecto de los criptoactivos, a saber: (i) Activos digitales equivalentes a dinero electrónico, los denominados “stablecoins”; y, (ii) Activos financieros virtuales o criptoactivos. El proyecto de Ley establece que los primeros deben ser regulados y supervisados por el Banco Central, bajo una óptica de regulación de pagos, mientras que los criptoactivos (es decir, los criptoactivos que no son “stablecoins”) quedarán bajo la supervisión y regulación de la CMF con una óptica de regulación de conducta de mercado. Esta diferencia sigue las recomendaciones del Financial Stability Board (FSB)⁶⁵.

Comisión Para el Mercado Financiero: El legislador designa a la CMF como el ente regulador principal de la nueva regulación de este proyecto Ley, tal como se puede apreciar de lo dispuesto en su artículo segundo:

o de terceros los instrumentos financieros, divisas o dineros mantenidos en custodia por cuenta de clientes, entre otros.

⁶⁵ Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements. Final Report and High-Level Recommendations. 11 de octubre de 2020. Financial Stability Board (FSB).

“Artículo 2.- Alcance y fiscalización. El presente título regula la comercialización de los siguientes servicios:

a) Plataformas de financiamiento colectivo;

b) Sistemas alternativos de transacción;

c) Asesoría crediticia y de inversión;

d) Custodia de instrumentos financieros; y

e) Enrutamiento de órdenes e intermediación de instrumentos financieros.

Corresponderá a la Comisión para el Mercado Financiero fiscalizar la prestación de los servicios antes indicados, contando para ello con las atribuciones que le confieren esta ley y su ley orgánica, incluyendo la facultad de adoptar las medidas preventivas o correctivas que se estimen necesarias para el debido resguardo de los inversionistas. Para estos efectos, la Comisión podrá, mediante norma de carácter general, exigir a las entidades inscritas en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros que le remitan aquella información que sea necesaria para fiscalizar el cumplimiento de la presente ley, en la periodicidad, forma y medio que establezca dicha normativa.” (lo destacado es nuestro).

Tal como puede apreciarse del artículo antes transcrito, al ser entendidos los exchange como sistemas alternativos de transacción, podemos concluir que será la CMF el ente principal regulador, teniendo amplias facultades para establecer, mediante las normas de carácter general, las exigencias necesarias para su operación en Chile. Es importante destacar, que esta normativa le confiere de manera amplia facultades preventivas o correctivas en post del resguardo de los inversionistas.

No obstante, pese a la distinción anterior (que enmarca el perímetro regulatorio dependiendo del tipo de criptoactivo), el artículo 37 del Proyecto de Ley, introduce ciertas modificaciones al Decreto con fuerza de ley N°3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos, con el objetivo de otorgar ciertas facultades de fiscalización a la CMF, en los siguientes términos:

“en cuanto a medios de pago minoristas comprenden aquellos medios de pago que correspondan a criptoactivos que son emitidos por entidades centralizadas contra la recepción de dinero del público (“criptoactivos equivalentes a dinero electrónico” o stablecoins), la facultad de establecer exigencias mínimas en materia de atención al cliente y otras obligaciones en relación al tipo de servicios que ofrezcan, para fortalecer la protección de los clientes financieros; facilitar la prestación de servicios bancarios de manera digital al incorporar neutralidad tecnológica respecto a los canales de atención al público que puedan utilizar y permitir a las sociedades de apoyo al giro bancario prestar servicios a terceros previa autorización de la Comisión a fin de facilitar la interoperabilidad con actores no bancarios”

De acuerdo a lo anterior, es posible vislumbrar que la CMF tendrá ciertas facultades en la materia, pero en estricta relación con el comportamiento de los actores del mercado, para garantizar una debida protección y resguardo a los intereses del legislador y a los usuarios.

Banco Central: Por otro lado, el Proyecto de Ley establece diferentes modificaciones a la Ley N° 18.840 Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, para extender las facultades regulatorias y cambiarias del Banco Central para así regular adecuadamente los “stablecoins”.

En este sentido, los artículos 30 y 31 del Proyecto de Ley introducen modificaciones que permiten extender las facultades regulatorias del Banco Central en relación a los medios de pago minoristas y a los medios de pago que correspondan a *“criptoactivos que son emitidos por entidades centralizadas contra la recepción de dinero del público (“criptoactivos equivalentes a dinero electrónico”, conocidos en otras jurisdicciones como stablecoins) que cumplan los estándares que defina el instituto Emisor”*.

Esta intención del legislador se puede desprender claramente de la letra b) del artículo 31 antes mencionado (que viene a modificar el artículo 39 de la Ley orgánica del Banco Central), puesto que asemeja a la luz de la regulación cambiaria la moneda extranjera o divisa con los denominados “stablecoins”, según puede apreciarse bajo el siguiente tenor:

“b) Incorpórese en el inciso segundo del artículo 39, a continuación del punto aparte, que pasa a ser seguido, el siguiente párrafo:

“Asimismo, el concepto de moneda extranjera o divisa comprende las representaciones digitales, electrónicas o informáticas, registradas mediante sistemas que utilicen tecnologías de registros distribuidos u otras análogas, de unidades cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función de una cierta moneda extranjera, uno o más documentos en que consten obligaciones pagaderas en moneda extranjera, o una canasta de monedas extranjeras, y sujeto a que tales representaciones y sistemas cumplan con los estándares y condiciones mínimas en materias de seguridad, fiabilidad, aceptabilidad, uso, masividad, entre otras, que el Banco establezca por norma general.”” (el destacado es nuestro).

De acuerdo a lo recién señalado, y considerando el rol del Banco Central de velar por la estabilidad de la moneda y el correcto funcionamiento de pagos internos y externos, podemos apreciar la clara preocupación del legislador para regular los “stablecoins”.

Unidad para el Análisis Financiero: A su vez, cabe tener presente que el Proyecto de Ley en cuestión, otorga mayores facultades a la UAF para ampliar su perímetro regulatorio a los nuevos actores que entra a regular, modificando diversas disposiciones de la Ley N° 19.913, en materia de lavado y blanqueo de activos *“pasando a ser entidades obligadas a reportar operaciones sospechosas de lavado de activos o financiamiento del terrorismo, facultando a dicha Unidad a fiscalizar y establecer regulación bajo el criterio de proporcionalidad basada en riesgos”*

De lo anterior, debemos mencionar que el criterio de proporcionalidad basada en riesgos se desprende del artículo 36 del Proyecto de Ley en comento en su letra a):

a) *Agregase, al final del primer párrafo del literal f) del artículo 2º, después del punto aparte, que pasa a ser seguido, lo siguiente: “Con todo, la Unidad de Análisis Financiero estará facultada para dictar instrucciones diferenciadas y proporcionales para distintos tipos de sujetos obligados, atendiendo la naturaleza de las operaciones que éstos realicen y en consideración a los riesgos efectivos a que están expuestos esos sujetos de ser empleados para la comisión de los delitos a que se refiere el artículo 27 de esta ley o el artículo 8º de la ley N° 18.314.”*

Mientras que en su letra b), puede apreciarse la intención del legislador de incorporar a los Exchanges como entidades reportantes:

“b) Agregase, **en el inciso primero del artículo 3°**, antes del punto aparte, lo siguiente: “; quienes estén inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros y en el Registro de Proveedores de Servicios de Iniciación de Pagos mantenido por la Comisión para el Mercado Financiero y presten los servicios de plataforma de financiamiento colectivo, **sistema alternativos de transacción**, custodia de instrumentos financieros, intermediación de esos instrumentos; e iniciación de pagos y toda otra persona natural o jurídica sometida a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero que haya solicitado voluntariamente su inscripción en el registro a que se refiere el artículo 40 de esta ley”.” (lo destacado es nuestro).

En síntesis, tal como señalamos anteriormente, el legislador encarga a diferentes entidades la regulación de los criptoactivos desde perspectivas distintas. En primer lugar, hace una distinción de tipo de criptoactivos, entregando su mayor preocupación, es decir, los “stablecoins” al Banco Central, mientras que, por otro lado, entrega la regulación de la conducta de los actores del mercado a la CMF, cabe destacar que no se le confiere rol alguno al Banco Central respecto de los criptoactivos que no califiquen como “stablecoins”. Por último, agrega a los nuevos actores a la lista taxativa de entidades que deben reportar operaciones a la UAF, de acuerdo al artículo 3° inciso primer de la Ley N° 19.913, para prevenir el lavado de activos, blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo.

- **Crítica y comentarios**

El Proyecto de Ley presentado por el ejecutivo, nos parece a grandes rasgos una buena iniciativa en post de comenzar a regular adecuadamente a las empresas Fintech, que hace ya varios años han empezado a cambiar y revolucionar el mercado, adquiriendo gran relevancia especialmente el año 2020 a partir de la pandemia producida por el covid-19. De esta forma, al igual que la propuesta de la CMF analizada en el apartado anterior, el proyecto tiene como principal objetivo generar un marco normativo general para dichas empresas, lo cual, si bien es beneficioso para los exchanges como empresas relacionadas al sistema financiero, no lo es tanto para los criptoactivos en general, sobre todo para aquellos que cumplen funciones no financieras.

En línea con lo anterior, debemos reconocer que el proyecto presentado si logra atender a ciertos rasgos de los criptoactivos que merecen su atención. Por ejemplo, nos parece bastante positivo que entregue una definición específica de criptoactivos, entendidos como instrumentos financieros, la cual a su vez no es un concepto rígido, sino que amplio pues es una considerada como una “representación digital”, no encontrándose así ligada a un tipo especial de tecnología⁶⁶, quedando la definición, de esta manera, abierta para nuevas formas de funcionamiento tecnológico.

También, queremos subrayar positivamente la distinción que se hace en el Proyecto de Ley entre los criptoactivos y los “stablecoins”, entregando la supervisión de estos últimos al Banco Central. Esto es un buen acierto en temas de regulación, puesto que los “stablecoins” permiten el funcionamiento del mercado de criptoactivos a la par de las divisas, lo cual, los convierte en un activo interesante para realizar todo tipo de transacciones, dado que no presentan la característica de alta volatilidad, a diferencia del resto de los criptoactivos.

En este sentido, su desarrollo e importancia probablemente vaya adquiriendo mayor fuerza en el futuro, por ende, es clave dejar su supervisión y regulación en manos del Banco Central. Es más, según señala dicha entidad, la distinción antes mencionada trae aparejado los siguientes beneficios: “(i) Aclara al público que no es lo mismo usar criptoactivos (tipo bitcoins) que activos financieros digitales con respaldo emitidos por entidades autorizadas a captar fondos, incluyendo no bancos que puedan emitir medios de prepago; (ii) Evita que una empresa pueda recibir dinero del público sin cumplir con la regulación aplicable por el simple hecho de que este dinero esté representado en un “token”; (iii) Permite que el Banco Central reconozca sistemas de pago que, en vez de saldos en cuenta, utilicen representaciones digitales de dinero; (iv) Permite al BCCh extender su regulación cambiaria a operaciones de cambios internacionales que sean realizadas con representaciones digitales de dinero”. (Boletín N°14570-50, 2021, pág. 14)

⁶⁶ Tal como explicamos al inicio de este trabajo, actualmente los criptoactivos suelen operar con la tecnología de blockchain, sin embargo, últimamente han surgido muchos proyectos de criptoactivos que buscan funcionar con una tecnología diferente. Un ejemplo de lo anterior es la tecnología denominada como “Parachain”, la cual en simples palabras permite la integración a la red de información de una cadena paralela. De esta manera, consideramos que ligar la definición de criptoactivos a una determinada tecnología podría provocar una gran brecha normativa producto de la evolución constante de la ciencia y la tecnología.

Por otro lado, el Banco Central en el documento antes citado, reconoce que deberá requerir en el futuro acciones de regulación, puesto que “Los stablecoin son una tecnología distinta para realizar actividades que ya están reguladas”, por lo cual, el Banco Central señala que deberá incorporar estándares mínimos de riesgo operacional, siguiendo los estándares internacionales que ya están en desarrollo, completando o extendiendo las regulaciones existentes. (Boletín N°14570-50, 2021, pág. 14)

Sin embargo, no podemos pasar por alto que el proyecto en cuestión, si bien busca regular las plataformas de financiamiento colectivo, no entrega una definición de ICOs, considerando que estos son esenciales en el actual ecosistema de los criptoactivos y que han tenido una gran evolución en este último periodo. Dicho eso, en base al marco jurídico propuesto en el proyecto, podría resultar un poco complicada su aplicación, puesto que no están definidos ni mencionados por el legislador. A su vez, tampoco se entrega una definición sobre otros ámbitos ligados al ecosistema de criptoactivos, como las empresas dedicadas a la minería de criptoactivos, smartcontracts, etc.

En cuanto a los agentes y los requisitos exigidos por la CMF para su funcionamiento, consideramos positivo que el legislador distinga entre las características y los riesgos inherentes de cada servicio ofrecido para exigir uno u otro antecedente para el funcionamiento de los agentes. De esta forma, se regula cada servicio según sus características y de forma específica, no cayendo en una regulación rígida y que engloba a todos los servicios bajo un único tipo. Junto con lo anterior, es un gran logro que el legislador permita a la CMF excluir a algunos servicios y agentes del cumplimiento de estos requisitos o de algunos de ellos, siempre y cuando no presenten riesgos para la fe pública o la estabilidad del mercado, ya que de esta forma se puede permitir el surgimiento de nuevos emprendimientos, no significando necesariamente una barrera de entrada para los nuevos agentes el cumplir o no estos requisitos.

Cabe destacar lo señalado anteriormente: este es un proyecto de ley que tiene por objetivo la regulación general de las Fintech, mas no el ecosistema específico de los criptoactivos, por lo cual es comprensible que estos no sean el principal interés del ente regulador. En este sentido, el Proyecto de Ley entrega amplias facultades regulatorias a la CMF para generar un adecuado perímetro regulatorio, por lo que, para evitar cualquier desajuste normativo que podría complicar el desarrollo de esta industria en Chile, en atención a lo

señalado previamente, va a ser preciso que las entidades regulatorias tengan una adecuada comunicación, y que además el legislador se encargue de delimitar e identificar correctamente los elementos del ecosistema de los criptoactivos, tal como lo hizo respecto de las Fintech en el presente Proyecto de Ley en comento. Lo anterior, con la finalidad última de evitar cualquier tipo de vacío normativo como el que tenemos actualmente.

En cuanto a las modificaciones que contempla el proyecto, consideramos positiva la relativa a la Unidad de Análisis Financiero, ya que vino hacerse cargo de un problema que ha ocurrido con los exchanges y que nos referimos anteriormente en nuestra investigación. Mediante la modificación propuesta, la UAF si contaría con las facultades para fiscalizar a los sistemas alternativos de transacción (en ese sentido, debemos recordar que el artículo 3 de la ley 19.9913 establece de forma taxativa las entidades reportantes) estando estos obligados al reporte de operaciones sospechosas, disminuyendo así los posibles conflictos que pudieren existir con los Bancos y el cumplimiento que estos deben a las normas de prevención de lavado de activos y financiamiento terrorista.

En síntesis, al igual que la propuesta de la CMF, el Proyecto de Ley presentado por el ejecutivo se centra en regular a las empresas Fintech, mas no al ecosistema de los criptoactivos. Nos parece positivo que se reconozca y haya una primera aproximación por parte del legislador hacia la materia, pero debemos señalar que si el objetivo último es regular adecuadamente el ecosistema de los criptoactivos, con este proyecto de ley no basta y va a ser necesario una regulación un poco más específica y centrada en estos. En este sentido, el proyecto considera a los criptoactivos como bienes de carácter financiero y como medios de pago, es decir, se miran en post de la inversión y de su inserción como medios de pago, pero olvida regular y mencionar todos los servicios y opciones que ofrecen esta industria como lo son los smartcontracts.

De esta forma, no podemos olvidar que el mercado de los criptoactivos cada vez crece más y amplía sus posibles usos, así como también su tecnología de uso, por lo cual, consideramos que va a ser necesaria una pronta respuesta y actuación del legislador en vías de completar el proyecto.

c. Proyecto de Ley Bitcoin

El 24 de noviembre de 2021, el diputado Karim Bianchi, independiente con cercanía al Partido por la Democracia, presentó ante la Cámara de Diputados una propuesta legislativa que

tiene por objetivo aceptar legalmente la criptomoneda Bitcoin como un medio de pago, junto con definir un marco jurídico y económico para que el peso chileno pueda tener un tipo de cambio oficial entre la valuación del mercado de los criptoactivos y la cotización en el mercado de nuestra moneda nacional.

A partir del mensaje del proyecto se puede apreciar que el diputado reconoce los beneficios presentes en la utilización de las criptomonedas, junto con la innovadora tecnología que requieren para su funcionamiento. A su vez, distingue la dificultad con que cuentan estos activos para cumplir con las 3 funciones del dinero, sin embargo, destaca la importancia de incluirlas en la economía nacional, en post de la libertad, tal como lo han venido haciendo otros países como Japón o El Salvador, siendo iniciativas que contrastan con aquellos países que desean mantener un control total sobre los activos y la ciudadanía, señalando como ejemplo a China.

En específico, la propuesta legislativa consiste en 4 artículos bastantes simples que señalamos a continuación:

“Artículo 1: La presente Ley tiene como objeto la regulación del Bitcoin, siendo este válido en cualquier transacción y a cualquier título que las personas naturales o jurídicas privadas requieran realizar.

Artículo 2: El tipo de cambio entre el Bitcoin y el peso chileno será establecido libremente por el mercado.

Artículo 3: Todo precio podrá ser expresado en Bitcoin.

Quién de conformidad al inciso anterior, expresará un precio en Bitcoin, estará igualmente obligado a expresarlo en peso chileno y a recibir el pago en esta moneda.

Artículo 4: Para fines contables, se utilizará el peso chileno como moneda de referencia”

Analizando esta propuesta se puede concluir que el diputado, por medio del proyecto de ley, pretende incluir la criptomoneda Bitcoin en nuestra economía, pudiendo utilizarse como un medio de pago válido para cualquier transacción, así como también para que pueda transarse legalmente en el mercado, utilizando el peso chileno como moneda de referencia. Si bien esta

propuesta es bastante simple y sólo considera el Bitcoin en su regulación, además de no lograr englobar o solucionar los problemas sugeridos en el presente trabajo, rescatamos la iniciativa de buscar regular e incorporar a nuestra legislación los criptoactivos, a fin de dotar de mayor certeza jurídica a nuestro ordenamiento. Sin embargo, consideramos importante tener presente que una medida legislativa calificable de “rápida”, como la de marras, puede llegar a provocar mayores inconvenientes que los que busca solucionar si no toma en consideración todos los elementos que han sido explicados en este ensayo. En atención a ello, consideramos imprescindible que cualquier proyecto regulatorio de los criptoactivos debe ser analizado cuidadosamente.

3.4 Nuestra propuesta. Elementos para considerar en una eventual regulación de los exchanges de criptoactivos en Chile

Antes de adentrarnos en nuestra propuesta de regulación de los criptoactivos, quisiéramos destacar que el objetivo de este trabajo fue precisamente visualizar los problemas actuales que se han presentado en torno a los exchange que operan con criptoactivos, tanto en el territorio nacional como en el extranjero, los cuales se deben en parte por la compleja naturaleza y características de los criptoactivos, pero también por la escasa preocupación de los órganos de la administración y los poderes ejecutivo y legislativo a la hora de generar una regulación al respecto. En este sentido la primera interrogante que debemos responder es ¿Deben regularse los criptoactivos? Nuestra respuesta es afirmativa, ya que tal como pudimos observar a lo largo de este análisis, es que las características y la tecnología propia de los criptoactivos, irrogan la necesidad de establecer un marco regulado que permita acrecentar la confianza en el sector, así como también generar un adecuado desarrollo de este, en miras al crucial rol que pueden jugar en el desarrollo económico futuro.

Asimismo, esta necesidad de regulación se fundamenta principalmente en torno a dos aristas. La primera de estas responde al reconocimiento de una realidad no solo nacional, sino que mundial, en donde pudimos observar que durante el año 2020 los criptoactivos estuvieron en la palestra, teniendo un aumento importante en su uso y difusión, lo que llevo a que incluso grandes personajes públicos, tales como el empresario y dueño de Tesla, Elon Musk, reconociera que tiene grandes sumas de dinero invertidas en ellos. En esa misma línea, este

aumento del uso de los criptoactivos como instrumento de inversión ha sucedido al margen de la regulación de nuestro país, lo cual no ha sido indiferente para los distintos organismos nacional, los cuales se han visto obligados a pronunciarse con respecto a los criptoactivos debido a este aumento en su uso, tales como el SII, el cual ha establecido un régimen tributario para estos por medio del Oficio N° 963/2018. Dicho esto, y tal como señala la autora argentina Sophie Videau, “resulta evidente entonces la importancia de una regulación adecuada y completa, tanto en nuestro país como a nivel mundial. No solo por los beneficios que implica tener normas claras e integrales para los emprendedores que quisieran, por ejemplo, financiarse con estas innovaciones tecnológicas, sino que también permitirá evitar cuestionamientos legales, conflictos interpretativos, informalidad, pérdida de inversiones, de empleos, de inclusión financiera, etc.” (Videau, 2018, pág. 212)

Por otro lado, la segunda arista responde al hecho de que las características propias de los criptoactivos, tales como el anonimato y la descentralización, unidas a la falta de regulación, si facilitan que estos sean utilizados con fines ilícitos, tales como el lavado de activo y el financiamiento al terrorismo, pues no se establecen obligaciones específicas a los agentes para evitar tales problemas. Así las cosas, consideramos que la prohibición del uso de los criptoactivos y funcionamiento de exchanges no soluciona dicho problema, pues en definitiva hace “oídos sordos” a la realidad: los criptoactivos se están utilizando y masificando, y si no se regulan adecuadamente su uso malicioso no se puede ver potenciado.

De esta forma, creemos que generar actualmente una regulación de los criptoactivos no responde a criterios tan distintos a los que se tenían a la hora de regular, por primera vez, el mercado de valores en la década de los 80. En este sentido, el mensaje de la Ley 18.045 sostiene que “El objetivo del presente proyecto es contribuir, mediante una regulación adecuada, al desarrollo de un mercado de capitales eficiente y ordenado y al aumento del ahorro financiero con el fin de proporcionar un financiamiento de largo plazo adecuado a las empresas”. Así, una regulación de los criptoactivos debe buscar contribuir a un mercado de criptoactivos eficiente, fomentando su uso y aprovechando sus funcionalidades, para que puedan consolidarse como una herramienta útil dentro de la economía de nuestro país.

No obstante lo anterior, creemos que regular a los criptoactivos en sí mismos, no es una técnica eficiente, dado que producto de las innovaciones tecnológicas, estos se ven en constante

cambio, así como también cada vez se crean nuevos criptoactivos con funcionalidades distintas, por lo que una regulación evocada en definir solamente su naturaleza y a estos, no podría responder a sus mutaciones a largo plazo, lo que se expresaría en última instancia en el riesgo de quedar obsoletas. En cambio, creemos que una regulación en torno a los agentes que participan en el mercado de los criptoactivos si puede sortear los desafíos de las innovaciones tecnológicas, por lo que a nuestro criterio esta sería la forma más eficiente de regular, tal como lo ha hecho la experiencia comparada en el caso europeo.

Ahora bien, en lo que sigue de esta sección asumiremos la difícil tarea de esbozar algunas ideas generales para una futura regulación en nuestro país. De acuerdo a los problemas que hemos visto, tanto en nuestro territorio nacional como en la experiencia comparada, y teniendo en cuenta la alta volatilidad que ha sufrido el mercado de criptoactivos en la actualidad, resulta evidente la necesidad de poder anticipar y desarrollar prontamente una regulación adecuada. Creemos, en base a lo investigado, que estas ideas deben ser entendidas como líneas y directrices regulatorias y en lo que sigue pretendemos, como primer punto, responder correctamente las interrogantes que han surgido respecto a cuál es la naturaleza jurídica de estos activos, para luego esquematizar y plantear ciertas ideas esenciales sobre la carga regulatoria que debe imponerse sobre los agentes del mercado, es decir, sobre los exchange. En tercer lugar, de acuerdo a lo estudiado en la sección anterior, buscaremos responder cuál debiese ser el organismo encargado de la fiscalización de los criptoactivos. Por último, buscaremos responder y plantear cierto tipo de técnica legislativa que podría ser muy útil a la hora de regular este nuevo mercado para que pueda precisamente seguir su ritmo innovador y no tener el efecto adverso de ahogar el mercado.

a. Naturaleza jurídica.

Tal como pudimos apreciar en la sección de experiencia comparada, todas las legislaciones han sido contestes en diferenciar y categorizar los diferentes tipos de criptoactivos. Ello responde naturalmente a la diversidad de usos que existen entre estos, y, por lo tanto, a los diferentes riesgos y beneficios que plantea cada uno. En este sentido, han sido divididos principalmente en 3 grandes grupos. En primer lugar, podemos encontrar a los criptoactivos que son utilizados principalmente como medio de pago, siendo el más corriente Bitcoin. Esta clase de criptoactivos atiende a la finalidad de servir ante todo como un medio de pago en

transacciones de cualquier tipo, algo parecido al dinero. Sin embargo, debe advertirse que muchos de estos son utilizados como medios de inversión, lo que produce complicaciones en su uso como medio de pago, dada la alta volatilidad de su precio. En segundo lugar, encontramos los criptoactivos que permiten el uso o acceso a un servicio, red o programa, como lo es Ethereum y EOS. Estos criptoactivos, mediante el manejo de sus criptomonedas, entregan a sus usuarios el uso de sus programas, como lo son por ejemplo los contratos inteligentes que provee Ether. En tercer lugar, existen los criptoactivos que se referencian a activos existentes en el mundo, los cuales son denominados comúnmente como “tokens”. Estos criptoactivos tienen por característica que representan un activo real, tal como funciona el Petro con los galones de bencina. Asimismo, dentro de estos activos se encuentran los llamados “stablecoins”, los cuales ya hemos analizado previamente. Sin perjuicio de ello, estos últimos activos pueden referenciarse al precio de Divisas, del oro u otros activos, lo cual los convierte en importantes medios de intercambio pues su precio goza de mayor estabilidad. En este sentido, es evidente que debe existir una consideración especial de los criptoactivos que se encuentran referenciado a las grandes divisas como el dólar, pues su crecimiento y uso puede incrementarse en gran medida. Finalmente, y en cuarto lugar, tenemos a los criptoactivos de inversión o security tokens, los cuales presentan características similares a los valores, y en la experiencia comparada suelen ser categorizados como instrumentos financieros.

De esta forma, consideramos crucial que una futura regulación de la materia considere las particularidades y características especiales de cada grupo de criptoactivos, debiendo emplearse la definición lo más amplia posible, para así no retener o limitar el desarrollo de este mercado. Lo anterior contrasta fuertemente con la definición dada por la propuesta de la CMF y el Proyecto de Ley presentado por el ejecutivo, el cual entiende a todos los criptoactivos como instrumentos financieros, cuando según lo dicho anteriormente solo los security tokens poseen las características para ser calificados como tales. Así, creemos que la propuesta de la Unión Europea respecto de la materia en comento es bastante importante, pues entrega un catálogo bastante completo, reconociendo a su vez el hecho que según el tipo de criptoactivos que se trate, estos pueden regirse ya sea por la normativa de dinero electrónico, como es el caso de ciertos criptoactivos de pago, o bien por la normativa de valores, aplicable para los security tokens.

b. Agentes.

Tal como mencionábamos anteriormente, creemos que la forma más eficiente y correcta de regular el mercado de criptoactivos es en torno a sus agentes. Dicho eso, podemos notar en la práctica que los agentes del mercado se reconducen principalmente a los exchange, puesto que de momento son estas plataformas las que operan y tienen mayor alcance sobre los usuarios que operan con criptoactivos. En este sentido, debemos recalcar su importancia en el ecosistema de los criptoactivos, puesto que actúan como un lugar de reunión entre los oferentes y demandantes de criptoactivos, facilitando para los usuarios la interacción con estos bienes, dando mayor seguridad en la custodia y resguardo de estos, lo cual entrega mayor tranquilidad y certeza a los participantes del mercado.

En este punto, creemos correcta la intención del proyecto de Ley presentado por el ejecutivo, en relación a incluir dentro de la regulación a los sistemas alternativos de transacción, ya que estos, al ser entidades que, sin estar regulados como bolsa, operan un sistema automatizado que reúne intereses de compra y venta, dando como resultado un contrato irrevocable (FESCO, 2000, pág. 4), enmarcan el objetivo principal de los exchanges de criptoactivos, a saber, ser un intermediador entre ofertas de compra y venta de los diversos criptoactivos disponibles. De esta forma los sistemas alternativos de intercambio, producto de su constante evolución debido a las tecnologías involucradas requieren una regulación desarrollada con un enfoque duradero y con visión de futuro, que permita que diversos mercados evolucionen y compitan, pero al mismo tiempo preservando la transparencia, equidad e integridad en todo el mercado.

Así las cosas, una de las cuestiones más importantes a la hora de regular a los agentes es distinguir claramente los distintos tipos de servicios relacionados con criptoactivos, aunque no de manera taxativa, pues con el paso del tiempo, y conforme a los avances tecnológicos, se pueden llegar a ofrecer nuevos modelos que podrían resultar bastante novedosos y provechosos para el futuro. Por ende, creemos que, como requisito esencial, debiera crearse un Registro Nacional, en donde se integren a todos los agentes que ofrecen servicios de criptoactivos. Consideramos que para acceder a dicho Registro, las empresas interesadas en ofrecer servicios de criptoactivos debieran contar con un representante con domicilio en el país y elaborar un prospecto informativo en el que se incluya detalladamente las operaciones que planea

desarrollar, es decir, detallar específicamente su giro, además de incluir los riesgos inherentes a este y la manera que dispone dicha empresa para mitigar tales riesgos, así como también los sistemas informáticos de protección y sus métodos de uso.

Junto con lo anterior, y dependiendo del servicio ofrecido, debieran existir exigencias mínimas de capital para poder operar, a modo que los principales exchanges cuenten con un patrimonio que sea capaz de responder frente a algún tipo de fraude, ciber ataques o fallas masivas a sus usuarios, otorgando seguridad y certeza a estos. En este sentido, es de suma importancia que, durante el desarrollo de sus operaciones, la empresa mantenga separada sus cuentas y billeteras de las cuentas de sus usuarios, para así evitar cualquier potencial tipo de malversación o fraude. Vale decir, los criptoactivos de propiedad de la empresa no deberían estar en la misma cuenta que los criptoactivos de los usuarios. A su vez, es necesario que la regulación disponga de un estatuto de responsabilidad objetiva en el manejo y ejecución de órdenes del usuario, así como también exigencias mínimas para garantizar la protección de los usuarios. Sin perjuicio de lo anterior, los montos mínimos exigidos en ningún caso debiesen ser tan altos, puesto que de otro modo podría impedir el surgimiento de nuevos actores en el mercado.

Asimismo, es necesario que, en todo momento, y que todas las plataformas dispongan de manera clara y objetiva la información relevante respecto de los riesgos que existen en la operación con criptoactivos, así como también sobre su funcionamiento y plataformas que utilizan. Destacamos de manera positiva, que hoy en día las plataformas permiten invertir a sus usuarios un monto máximo mensual, y que sólo puede pasarse de dicho límite en caso de que la persona acredite ser una experta en la materia y asuma el riesgo como propio, en atención a la alta volatilidad de estos.

Por último, consideramos que algunos actores del sistema financiero tradicional, como los bancos, podrían convertirse en piezas interesantes para este nuevo ecosistema. Por lo cual, debiese ser también materia del legislador determinar los requisitos y límites necesarios para que los agentes tradicionales puedan incorporarse y participar de manera activa en este mercado. En esta línea creemos que, y a modo de ejemplo, los bancos debido a sus recursos y alto desarrollo tecnológico en materia de protección financiera digital podrían prestar servicios de billeteras digitales de criptoactivos de manera segura para los usuarios, lo cual les permitiría

convertirse en un actor importante en el mercado de custodia. No obstante lo anterior, creemos que la inclusión de los agentes tradicionales en este mercado debe ser sumamente cautelosa, ya que como estos cuentan con un capital y trayectoria mucho mayor que los exchange, donde estos suelen ser empresas emergentes, las posibilidades de un abuso de posición dominante o el desarrollo de un monopolio por parte de los entes financieros tradicionales son altas y riesgosas si no se toman en consideración estas prevenciones.

c. Regulador.

Al comenzar este capítulo analizamos las distintas funciones de la CMF, la cual se puede resumir en que a dicha entidad le corresponde la supervisión y velar por el correcto funcionamiento del mercado financiero, lo anterior se fundamenta en la existencia de un interés público comprometido, pudiendo ser específicamente un interés del Estado, patrimonial o no, en la actividad específica o bien para dotar de mayor transparencia a una determinada actividad (Cita parte CMF página 59). En este sentido, si atendemos a dicha finalidad, a las herramientas que dispone la CMF y que los criptoactivos están funcionando como método de inversión en la actualidad (es decir, son instrumentos financieros) creemos que la coordinación y supervisión del mercado debe corresponder a la CMF. Junto con lo anterior, dado que el uso de las criptomonedas está muy relacionado con el lavado de activos y financiamiento del terrorismo, estas se configuran y podrían llegar a afectar el interés público, debiendo darse necesariamente mayor transparencia a la actividad. Consideramos que esta entidad, a través de sus facultades que ya fueron analizadas, específicamente en razón de sus potestades reglamentarias, sería la ideal para establecer los reglamentos necesarios y adecuados para mantener el orden y transparencia del mercado, a la vez que dota de una mayor seguridad a sus usuarios, lo cual es recogido por la propuesta realizada por el mismo organismo en comento y por el Proyecto de Ley presentado por el ejecutivo. En esa misma línea, la existencia de un ente concreto de supervisión de estas actividades no traería otra cosa que mayor confianza de los usuarios en dicho mercado, y con ello su desarrollo exponencial. De esta forma, creemos que la CMF es la entidad llamada a supervisar este mercado, las actividades y servicios de criptoactivos, mediante una supervisión que debe realizarse en conjunto y coordinación con la UAF. Respecto de esta última entidad, profundizaremos en seguida.

Como mencionamos precedentemente y a lo largo de este trabajo, los criptoactivos cuentan con grandes riesgos en materia de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. De esta manera, consideramos que además de la supervisión de la CMF respecto del mercado y agentes de este, es necesario que las empresas que ofrezcan servicios de criptoactivos sean incluidos en el artículo 3 de la Ley 19.913, tal como se propone en el Proyecto de Ley presentado por el ejecutivo, y así convertirse en entidades reportantes de actividades sospechosas a la UAF, a modo de mitigar los riesgos desarrollados con este mercado. Respecto a este punto hay que destacar el hecho de que las empresas de exchange intentaron someterse voluntariamente a la fiscalización de la UAF, para de esta manera emitir reportes en el caso de presenciar actividades sospechosas, sin embargo, dicha iniciativa no prosperó ya que la UAF interpretó que el artículo 3 de la Ley 19.913 tiene un carácter taxativo al enumerar las entidades reportantes, no pudiendo añadirse una entidad o empresa de manera voluntaria. De esta forma, para que la UAF pueda tener fiscalización respecto de los exchanges, es necesario realizar una modificación legislativa del artículo de marras, de modo que se incluyan a los agentes de servicios como entidades reportantes, lo cual fue recogido en el Proyecto de Ley presentado por el ejecutivo, tal como analizamos anteriormente.

Por último, creemos que el Banco Central, al estar mandatado constitucionalmente para velar por la estabilidad financiera y el correcto funcionamiento de la cadena de pagos tanto interna como externa, debiese ser incluida dentro de las entidades fiscalizadoras, específicamente en relación con los criptoactivos que son referenciados a activos importantes, como lo son las divisas. Creemos que, si bien el mercado de criptoactivos en esta materia aún es muy incipiente, no puede descartarse por esta razón la supervisión del Banco Central ya que en el futuro este tipo de criptomonedas puede llegar a tener mayor relevancia y desarrollo. Dicho eso, consideramos que sería adecuado que la regulación se anticipase a este fenómeno y le estableciera esta entidad las correspondientes facultades regulatorias para cumplir con cabalidad su objetivo. Esta decisión ha sido tomada en Europa al disponer la supervisión de los criptoactivos referenciados a activos importantes a sus respectivos Bancos Centrales, debido a la importancia y efectos que puede haber en su uso masificado. Por lo cual, consideramos correcto que el Proyecto de Ley presentado por el ejecutivo entregue la supervisión de esta materia al Banco Central.

d. Técnica Legislativa.

Para finalizar, creemos que la técnica legislativa a utilizar debe recoger las experiencias comparadas siempre y cuando sean adecuadas de manera correcta a la realidad nacional. Asimismo, si bien creemos que el Proyecto de Ley Fintech presentado por el ejecutivo es un tremendo avance para el desarrollo de la tecnología financiera en nuestro país, esta no es suficiente para regular al mercado de criptoactivos, dada las múltiples funciones que estos poseen y a su constante evolución tecnológica, además de que dicho Proyecto de Ley se erigió en fundamentos distintos a la irrupción de los criptoactivos y los riesgos provocados por su falta de regulación, pues su origen se basó en las plataformas de financiamiento colectivo y las Fintech de manera general.

Por otro lado, nos parece que la solución dada por países como Ginebra es adecuada e innovadora, pues se reguló el mercado de criptoactivos principalmente a través de principios jurídicos, lo cual nos parece muy importante pues entrega un mayor ámbito de movimiento y flexibilidad a la regulación, en atención a las modificaciones que pueden surgir debido a los avances tecnológicos. Regular mediante principios permite en definitiva que el marco jurídico que se establezca no sea del todo rígido, y que este puede adaptarse con mayor facilidad y sin grandes esfuerzos legislativos a las exigencias que el mercado y los nuevos proyectos tecnológicos vayan demandando. En esa misma línea, aunque de manera menos intensa, Argentina presentó un proyecto de ley en donde se incluían dentro de sus primeros artículos una serie de principios generales e inspiradores de este mercado, con la finalidad de dotar de mayor flexibilidad las regulaciones en cuestión. Esta situación contrasta con la propuesta presentada por la CMF, pues a pesar de que en el comunicado de prensa en el cual este organismo presentó dicha propuesta, se señalaron una serie de principios generales, estos no fueron incluidos de manera expresa en la propuesta final, ya analizada. Creemos que regular en base a principios que sean expresamente contenidos en la ley es algo necesario para el adecuado desarrollo futuro del mercado de criptoactivos.

Junto con lo anterior, consideramos que, en base a la realidad de nuestro país, la mejor técnica legislativa sería una regulación modernizada, tal como fue implementada en Europa. Esta regulación modernizada implica por un lado, una adecuación de la regulación existente en los casos en que los criptoactivos puedan subsumirse a la regulación actual, como lo es por

ejemplo el caso de los criptoactivos de inversión que podrían ser considerados como instrumentos financieros y por tanto regulables por la LMV; y por otro lado, la creación de una nueva normativa para aquellos aspectos que escapen de la legislación existente, como lo son los utility tokens. De esta forma será más fácil prevenir y determinar adecuadamente las necesidades del mercado, dependiendo del tipo de criptoactivos que se trate, ofreciendo a su vez la debida protección de los usuarios.

Para último, creemos que la Tecnología de Registro Descentralizado tiene un potencial enorme y probablemente será la clave para la digitalización de la economía en un futuro no tan lejano. Por ende, es fundamental que por lo pronto haya una respuesta de manera conjunta desde todos los poderes y órganos del estado que permita nutrir de confianza el mercado para comenzar el desarrollo estructural de este. La tendencia histórica ha demostrado que el Derecho se desarrolla más lentamente que los avances tecnológicos, y una vez analizados los conflictos que puede provocar esta desactualización legislativa, no queda más que sostener que los criptoactivos han llegado para quedarse, dependiendo de nosotros decidir si nuestra legislación va a ir a la par de dichos avances tecnológicos, o si bien nos quedaremos en un desfase normativo.

CONCLUSIONES

A lo largo de esta tesis tratamos de señalar la importancia de los criptoactivos como una herramienta que cumple múltiples funciones en la actualidad, lo cual ha tenido como consecuencia que todo el ecosistema cripto se haya expandido de forma considerable, en especial en durante este último par de años producto de la pandemia COVID.

Así, a partir de ello, los legisladores tanto nacionales como extranjeros se han visto en la necesidad de pronunciarse acerca de la regulación (Vial & Berstein, 2021) de las Fintech, ya sea en forma general o bien, en específico sobre el ecosistema de los criptoactivos, adoptando así diversas técnicas según el objetivo y finalidad final.

Al iniciar la presente investigación, nos planteamos las siguientes interrogantes a responder: ¿Qué son los criptoactivos?; ¿Cómo funciona el exchange de estos?; ¿cuál es el ecosistema del mercado de los criptoactivos?; ¿debiesen ser regulados?, y de ser así ¿cómo debiesen serlo?

Dicho eso, podemos señalar como gran primera conclusión que los criptoactivos no pueden ser señalados ni definidos como dinero ni tampoco como valores. En este sentido, existe conceso a nivel internacional respecto de las características particulares de estos bienes, las cuales no la hacen asemejables a los conceptos de valor ni de dinero. De esta manera, de acuerdo a lo investigado, consideramos como la definición más acertada aquella utilizada por la Unión Europea, ya que distingue las distintas funciones presentes en los criptoactivos, lo cual resulta clave para poder realizar una correcta regulación, en atención a que permite integrar y separar adecuadamente sus diferencias, beneficios y riesgos.

Tal como señalamos anteriormente, existen los criptoactivos que son utilizados principalmente como medio de pago, siendo el más corriente Bitcoin; los criptoactivos que permiten el uso o acceso a un servicio, red o programa, como lo es Ethereum y EOS; los criptoactivos de inversión o security tokens; y, los criptoactivos que se referencian a activos existentes en el mundo, los cuales son denominados comúnmente como “tokens”. Dentro de estos últimos, se suele establecer una segunda diferencia, entre los que se referencian a activos y los “stablecoins”, las cuales tienen importancia en la economía al funcionar como divisas.

Analizado aquello, creemos que esta diferenciación permite comprender correctamente el mercado de los criptoactivos, entendiendo que son más que solo las criptomonedas. Es en base a la primicia anterior, que se puede generar y plantear una regulación que permita su florecimiento en el mercado, además de poder continuar con su desarrollo exponencial, pero sobre todo, dicha conclusión permitirá no quedarnos estancados en definiciones que no expresan todo su potencial.

En cuanto al mercado de los criptoactivos, específicamente los exchanges, podemos señalar que estos funcionan como un lugar de encuentro entre los oferentes y demandantes de criptoactivos, por lo cual, vienen a facilitar el funcionamiento y desarrollo del mercado a los usuarios. En este sentido, tal como advertimos en el presente trabajo, los exchange actualmente ofrecen una multiplicidad de servicios, desde custodia hasta asesoría, por lo cual, es evidente que cualquier regulación tiene que dar cuenta de ellos y establecer un perímetro claro entre sus deberes, responsabilidades y conflictos de intereses, para generar un correcto funcionamiento del mercado. Tal como expusimos en este trabajo, los exchange según el proyecto de ley del ejecutivo van a ser categorizados como “sistemas alternativos de transacción”, puesto que no son considerados como bolsa de valores, de acuerdo a nuestra legislación, pero si presentan la circunstancia de participar en la intermediación de los criptoactivos.

Por otro lado, consideramos que el mercado de criptoactivo, junto con el ecosistema de exchange, debieran ser regulado por los estados, en atención a los múltiples beneficios que provoca, así como también los riesgos inherentes que presentan estas tecnologías, los cuales deben ser matizados mediante una adecuada regulación de transparencia y obligaciones de información de los respectivos agentes. A su vez, consideramos que una fórmula acorde a la regulación de esta materia no puede basarse en el prohibicionismo del uso de esta tecnología, sino que todo lo contrario: los estados debieran legislar en torno a generar las condiciones materiales precisas y necesarias para un adecuado desarrollo y evolución del mercado de criptoactivos, ya que la tendencia moderna se orienta en ese sentido y el derecho debe hacerse cargo de dicha realidad.

En cuanto, la técnica legislativa a la hora de regular los exchanges de criptoactivos debe ser una que permita contar con cierta flexibilidad a la hora de crear nuevas empresas y emprendimientos. En ese sentido, no debemos dejar de lado la circunstancia de que cada vez

son más empresas emergentes y pequeñas las que desarrollan estos servicios, por lo que contar con una regulación muy exigente a la hora de solicitar la autorización para el funcionamiento de estas actividades y servicios, puede traer aparejado el “ahogamiento del mercado”. Es así que la adopción de una legislación basada en principios y en requisitos específicos según el tipo de actividad que se trate y las características propias del solicitante (como, por ejemplo, mercado en el que operara, volumen de sus transacciones, número de clientes, etc.) viene a ser una forma adecuada de regulación.

A su vez, la regulación de los exchanges y los criptoactivos debe necesariamente hacerse cargo de los problemas inherentes de estas actividades, tales como el lavado de activos o el financiamiento de terrorismo, sin embargo, el gran desafío presente en esta materia es descubrir la forma de asegurar el cumplimiento de estas exigencias y obligaciones antilavado de activos y financiamiento terrorista, sin provocar el mencionado “ahogamiento de mercado”.

Por último, en cuanto al panorama nacional, destacamos las iniciativas tomadas por el ejecutivo y por la CMF, puesto que consideramos que van correctamente encaminados en lo que es una regulación general de las Fintech, sin embargo, consideramos que para lograr una regulación completa e íntegra de los criptoactivos, y que sobre todo, tenga la característica de ser útil y aplicable por los siguientes años (sin quedar obsoleta por los desarrollos y nuevas tecnologías que se presenten en materia de criptoactivos) se hace necesario contar con una legislación más específica que complemente el marco general establecido por el proyecto de ley presentado por el ejecutivo, toda vez que el ecosistema de criptoactivos presenta más características, servicios y agentes que no son considerados en dicho proyecto.

BIBLIOGRAFIA

- (s.f.). Recuperado el 22 de diciembre de 2020, de Bit2MeAcademy:
<https://academy.bit2me.com/que-es-exchange-criptomonedas/>
- (s.f.). Obtenido de <https://www.criptonoticias.com/regulacion/corea-sur-prohibira-monero-dash-zcash-considerarlas-criptomonedas-oscuras/>
- (2021). *Proyecto de Ley de Regulacion de Criptomonedas*. Argentina.
- Aixizhang, A. (2020). *Regulating Crypto Assets: Securities and commodities*. Harvard Law School.
- Alvarez Diaz, L. J. (2019). Criptomonedas: evolucion, crecimiento y perspectivas del Bitcoin. *Poblacion y Desarrollo*, 25, 130-142.
- American Bar Association. (2020). *Digital and Digitized Assets: Federal and State Jurisdictional Issues*.
- Barceló Lopez, G. (2017). *Regulacion administrativa en el Mercado de Valores: Normas, autorregulacion reconocida por la Ley y su manifestacion en las operaciones de manipulacion bursatil*. Tesis de pregrado, Universidad de Chile, Facultad de Derecho.
- Barroilhet, A. (2019). Criptomonedas, economía y derecho. 32.
- Bedecarratz Scholz, F. (30 de Junio de 2018). Riesgos delictivos de las monedas virtuales: Nuevos desafíos para el derecho penal. (D. Alvarez, Ed.) *Revista Chilena de Derecho y Tecnologia*, 7(1), 79-105.
- Blandin, A., Cloots, A., Hussain, H., Rauchs, M., Saleuddin, R., Allen, J., . . . Cloud, K. (2019). *Global Cryptoassets Regulatory Landscape Study*. Universidad de Cambridge, Judge Business School.
- Bravo, J., & Hardings, J. (2018). *La tecnologia blockchain, una revolucion modernizada en marcha*. CEPAL.

- Bruegel, M., & Wolff, G. (2018). *The economic potencial and risks of crypto assets: Is a regulatory framework needed*. Bruegel Policy Contribution .
- Castillo, M. d. (12 de agosto de 2015). *The 'Great Bitcoin Exodus' has totally changed New York's bitcoin ecosystem*. Obtenido de The Business Journals: <https://www.bizjournals.com/newyork/news/2015/08/12/the-great-bitcoin-exodus-has-totally-changed-new.html>
- CFTC, FinCEN & SEC. (11 de octubre de 2019). *Leaders of CFTC, FinCEN, and SEC Issue Joint Statement on Activities Involving Digital Assets*. Obtenido de sec.gov: <https://www.sec.gov/news/public-statement/cftc-fincen-secjointstatementdigitalassets>
- Chavez-Dreyfuss, G. (29 de enero de 2019). *Robos de criptomonedas, estafas alcanzaron \$1.7 mil millones en 2018: Informe*. Recuperado el 17 de mayo de 2021, de Reuters: <https://www.reuters.com/article/us-crypto-currency-crime/cryptocurrency-thefts-scams-hit-1-7-billion-in-2018-report-idUSKCN1PN1SQ>.
- Chile, B. C. (2018). *Informe de estabilidad financiera*.
- Chozas, J., & Escribano, B. (2020). El regimen juridico de los criptoactivos en la UE: estado actual. *Alastria Legal*(2).
- Clarín Tecnología. (22 de abril de 2021). *Estafa Multimillonaria: Thodex, un servicio de compra y venta de criptomonedas desapareció de la red y su CEO se fugó*. Recuperado el 25 de mayo de 2021, de Clarín Tecnología: https://www.clarin.com/tecnologia/thodex-servicio-compra-venta-criptomonedas-desaparecio-red-ceo-fugo_0_7aUZCaqo1.html
- Comision para el Mercado Financiero. (s.f.). *¿Que es el dinero?* Recuperado el 28 de Noviembre de 2020, de CMF: <https://www.cmfeduca.cl/educa/600/w3-article-27454.html>
- Commodity Futures Trading Commission. (18 de abril de 2018). *Release Number 7714-18*. Obtenido de cftc.gov: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7714-18>
- Correa, S. (2020). *Crypto Governance, Analysing and Comparing Crypto Assets Trading Platforms*. London Business School , Londres.

- Cowan Logan, K. (2018). *"Criptomonedas" La visión desde la CMF*. Comisión para el Mercado Financiero.
- Cuevas Gutierrez, I. (2015). *Bolsa de Valores en Chile: Descripción del mercado e implicancias teóricas de la inter conexión del mercado bursátil*. Tesis de pregrado, Universidad de Chile, Facultad de Economía y Negocios .
- Dale, M., Hackett, M., Komaroff, W., Mungovan, T., & Murray, D. (3 de Mayo de 2021). *Cryptocurrencies and Other Digital Assets: A New Regime*. Obtenido de The National Law Review: <https://www.natlawreview.com/article/cryptocurrencies-and-other-digital-assets-new-regime>
- Davine, A. (2019). *Seven U.S. Members of Congress Urge Administration to Support Blockchain Technology*. Obtenido de Chamber Of Digital Commerce: <https://digitalchamber.org/seven-u-s-members-of-congress-urge-administration-to-support-blockchain-technology/>
- Domingo, C. (2018). *Todo lo que querías saber sobre bitcoin, criptomonedas y blockchain: y no te atrevas a preguntar*. Ediciones Martínez Roca.
- El precio del bitcoin anoto un nuevo máximo histórico. (25 de diciembre de 2020).
- European Banking Authority. (2014). *Opinion on Virtual Currencies*.
- European Banking Institute. (2020). *The Markets in Crypto- Assets Regulation (MICA) and the EU Digital Finance Strategy*. Université du Luxembourg, Faculty of Law, Economics and Finance.
- European Securities and Markets Authority. (2019). *Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets*. ESMA.
- Ferrari, V. (2020). The regulation of crypto-assets in the UE- investment and payment tokens under the radar. *Maastrich Journal of European and Comparative Law*, 27, 327-342.
- FESCO. (2000). *The regulation of alternative trading systems in Europe*. Paris.
- Figuet, J.-M. (Septiembre de 2015). *Le Bitcoin: une monnaie?* Obtenido de Research Gate: https://www.researchgate.net/publication/281811342_Le_bitcoin_une_monnaie?enrich

Id=rgreq-d4fdea5c424a28117c2df71f9bc618b0-
XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzI4MTgxMTM0MjtBUzoyNzQyMjA1NjU2
MzA5NzZAMTQ0MjM5MDY4NTY3OA==&el=1_x_2&_esc=publicationCoverPdf

Galicia, S., Cardenas , M., & Rivas, L. (2017). Las bolsas de valores de los países afiliados al Mercado Integral Latinomericano (Colombia, Chile, Perú y México). *Memoria del XI Congreso de la Red Internacional de Investigadores en Competitividad*, (págs. 1819-1833).

Guzmán Brito, A., & Guerrero Becar, J. (2016). La noción de "valor" como objeto de transacción en el mercado de valores según el derecho Chileno. *Revista de Derecho de la Pontificia universidad Católica de Valparaíso*, 37-55.

Higgins, S. (6 de febrero de 2018). *Jefe de la SEC Clayton: "cada ICO que he visto es una security"*. Obtenido de Coin desk: <https://www.coindesk.com/sec-chief-clayton-every-ico-ive-seen-security>

Hinman, W. (14 de junio de 2018). *Digital asset transactions: when howey meet gary (plastic)*. Obtenido de sec.gov: <https://www.sec.gov/news/speech/speech-hinman-061418>.

Iwashita, N. (2019). *Regulation of Crypto-asset Exchanges and the Necessity of International Cooperation*. Kyoto University .

Johanesson, M. (29 de Octubre de 2017). Inside Warren Buffet's master class on bitcoin, self-driving vehicles- and life. *Market Watch*. Obtenido de <https://www.marketwatch.com/story/warren-buffets-master-class-on-bitcoin-self-driving-vehicles-clean-energy-and-life-2017-10-26>

Johnstone, S. (2019). *Regulating Cryptoexchanges*. University of Hong Kong .

Macey, J., & Maureen, O. (Enero de 1999). Regulating Exchanges and Alternative Trading Systems: A Law and Economics perspective. *The Journal of Legal Studies*, XXVIII.

Massad, T. (2019). *It's Time to Strengthen the regulation of crypto- assets*. Economy Studies at Brookings.

- McMillan, R. (3 de marzo de 2014). *T inside story of Mt. Gox, bitcoin's \$460 millions disaster*. Recuperado el 14 de mayo de 2021, de Wired: <https://www.wired.com/2014/03/bitcoin-exchange/>
- Mella , R., & Larrain, A. (2018). *Derecho Bancario*. Santiago, Chile: Thomson Reuters.
- Nacrur, M., & Ried, J. (2020). Atribuciones de la Comision para el Mercado Financiero. En *La Comision para el Mercado Financiero* (págs. 63-102). Santiago: UC.
- Nakamoto. (2008). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. Obtenido de bitcoin.org
- Noticias CryptoMarket*. (1 de Abril de 2020). Obtenido de <https://noticias.cryptomkt.com/es/deposito-central-de-valores-de-chile-aplica-sistema-de-votacion-basado-en-blockchain/>
- Nouriel Roubini: «Las bitcoin son una estafa»*. (12 de Octubre de 2018). Obtenido de Fortuna: <https://fortuna.perfil.com/2018-10-12-199957-nouriel-roubini-las-bitcoin-son-una-estafa/>
- Ochagavía, R. (2020). Entidades fiscalizadas por la CMF. En *La Comision para el Mercado Financiero* (págs. 45-62). Santiago: UC.
- Oficio Ordinario N° 219 (Banco Central de Chile 10 de Enero de 2019).
- Oficio Ordinario N°3517, ROL C N° 349-18 (CMF 2019).
- Ossandón Cerda, F. (2019). Tributación de las criptomonedas en Chile: Desafíos regulatorios actuales. (22). Obtenido de <https://revistaestudiotributarios.uchile.cl/index.php/RET/article/view/55836/58808>
- Pollock, D. (9 de marzo de 2018). *El lio que era Mt. Gox: 4 años despues*. Recuperado el 16 de mayo de 2021, de Coin Telegraph: <https://es.cointelegraph.com/news/the-mess-that-was-mt-gox-four-years-on>
- Poulet, Y., & Jacquemin, H. (10 de Noviembre de 2018). Blockchain: une révolution pour le droit? (G.-A. Dal, Ed.) *Journal des Tribunaux*(6748), págs. 801-819.
- Pugovel Rojas, M. (2018). *Blockchain y monedas virtuales: aproximacion juridica*. Tesis, Facultad de Derecho de la Univerdad de Chile, Santiago.

- Que es la CMF.* (s.f.). Obtenido de <http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/w3-propertyvalue-25539.html>).
- Ried Undurraga, J. (2006). El caso de Almacenes Paris: algunas consideraciones en torno al concepto de oferta publica de valores. Comentario oficina de Superintendencia de Valores y Seguros. *Revista Chilena de Derecho*, 33(1), 149-158.
- Rios, Roberto. (2020). En *La Comision para el Mercado Financiero* (pág. 260). Santiago, Chile: Ediciones UC.
- Roberto, R. (2020). Evolucion Historica, modelos de supervision y principales objetivos de la reforma. En *La Comision para el Mercado Financiero* (págs. 1-25). Santiago: UC.
- ROL N° 23834 (I. Corte de Apelaciones de Santiago 2018).
- Schueffel, P., & Groeneweg, N. (s.f.). *Evaluating cryptocurrency exchanges in absence of governmental frameworks*.
- Söderberg, G. (2018). *Are Bitcoin and other crypto-assets money?* Sveriges Riskbank.
- Stoll, H. (2001). Market Microstructure. *Working Paper*.
- Tagle Quiroz, A. (2019). Transcripciones testimoniales. *SURBTC SpA con Banco del Estado de Chile. ROL C N°349*, pág. 37. H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.
- Toso, A. (2008). Blanqueo de capitales, su prevencion en el ordenamiento juridico chileno. *Revista Chilena de Derecho*, 35(3), 405-437. Obtenido de <https://www.iberley.es/temas/fases-blanqueo-capitales-63379>
- Transcripciones testimoniales, Rol C N°349 (H. Tribunal de la Libre Competencia 2019).
- Tschieder, V. G. (2020). *Derecho & Criptoactivos*. Buenos Aires: La Ley .
- Underwood, B. D. (18 de Septiembre de 2018). *Virtual Markets Integrity Initiative*. Obtenido de <https://virtualmarkets.ag.ny.gov/>
- Unidad de Asuntos Financieros. (s.f.). *Asuntos Internacionales*. Obtenido de Unidad de Asuntos Financieros: <https://www.uaf.cl/asuntos/gafi.aspx>

- Videau, S. (2018). Criptomonedas y tecnologías de registro distribuido: necesidad de una adecuada regulación. *Lecciones y Ensayos*(101), 205-214.
- Villameriel Martinez, I. (22 de febrero de 2019). *Blockchain y criptomonedas*. Universidad de Valladolid, Facultad de Comercio . Recuperado el 25 de diciembre de 2020, de BBVA: <https://www.bbva.com/es/que-son-las-dapps-y-por-que-seran-cada-vez-mas-importantes/>
- Winston & Strawn LLP. (2019). *Description of Crypto Assets*.
- Yrarrazabal, A. (2019). *Manual de Derecho Economico* (Segunda ed.). Chile: Ediciones Universidad Catolica de Chile.
- Zocaró, M. (2020). *El marco regulatorio de las criptomonedas en argentina. Comparativa con otros países*. Universidad de Buenos Aires, Centro de Estudios en Administración Tributaria.