

La oportunidad de las ICO

LAS INITIAL COIN OFFERINGS (ICOs) se plantean como un novedoso instrumento de financiación alternativa sobre tecnología blockchain. Estas operaciones han experimentado un crecimiento exponencial durante los últimos años. Se estima que en 2016 se recaudaron 240 millones de dólares, en el año 2017 la cifra superó los 4,600 millones de dólares y, sólo durante la primera mitad de 2018, ya se alcanzaron los 6,300 millones de dólares.

Podemos traducir Initial Coin Offering (ICO) literalmente como Oferta Inicial de Criptomonedas, un acrónimo que evoca erróneamente la expresión Initial Public Offerings (IPO) utilizada en relación a los procesos de salida a bolsa. Desde el punto de vista técnico deberíamos hablar en realidad de un Token Generation Event (TGE), que podemos traducir como Evento de Generación de Tokens. Una ICO supone la emisión de unos activos digitales, denominados tokens, a cambio de criptomonedas (bitcoin, ethereum, etc.) y/o divisas tradicionales (dólares, euros, etc.). El inversor que participe en la operación recibirá en su monedero electrónico los tokens creados por la entidad emisora. A su vez, la entidad emisora procurará que dichos tokens accedan a cotización a una plataforma de cambio que actuará como mercado secundario permitiendo que los inversores puedan negociarlos obteniendo un rendimiento financiero.

Las ICOs plantean muchas cuestiones jurídicas que han de ser debatidas: su naturaleza jurídica, su fiscalidad, el gobierno corporativo de dichos proyectos, la resolución de disputas, el alcance de su regulación, etc. Se plantean dudas sobre la incardinación de las ICOs dentro de los ordenamientos jurídicos de los diversos países que poco a poco va cristalizando en una normativa -todavía dispersa e insuficiente- que hemos visto desarrollarse a lo largo de 2018.

Las entidades emisoras necesitan la seguridad jurídica que sólo puede proporcionar una normativa que aborde explícitamente este fenómeno para lanzar los proyectos. Ahora mismo asistimos a una auténtica carrera entre distintos reguladores. La lista de países interesados en atraer capitales y talento relacionados con la economía digital no para de crecer: Suiza, Singapur, Malta, Gibraltar, México, Rusia, algunos territorios off-shore y EE.UU. pugnan por ofrecer las condiciones más interesantes a proyectos relacionados con tecnología blockchain.

El uso de las ICOs como instrumento de financiación alternativa ha sido utilizado tradicionalmente por start-ups, pero se estima que su popularización terminará por llegar a empresas más consolidadas. También se espera la irrupción de gigantes tecnológicos como Amazon, Google, Alibaba o Facebook.

La novedad del fenómeno y la ausencia de regulación ha supuesto que muchas ICOs que se lanzaron inicialmente fracasaran o fueran directamente fraudulentas. Las autoridades mostraron su preocupación con el avance del fenómeno y los riesgos que podían plantear en los mercados. En ese sentido destacan el comunicado de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) de 13 de noviembre de 2017 y, a nivel nacional, el Comunicado de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 8 de febrero de 2018. Ambas instituciones advierten de los riesgos que plantean las ICOs y recuerdan la posible aplicación de la normativa financiera sobre folletos de emisión, prevención de blanqueo de capitales y valores mobiliarios. La CNMV ha flexibilizado recientemente en su comunicado de 20 de septiembre de 2018 algunos de sus criterios.

La cuestión principal que preocupa a emisores, inversores y reguladores es la naturaleza jurídica de los tokens pues, dependiendo de ello, se aplicará o no la regulación financiera. La plasticidad de los tokens permite que éstos se configuren de diversas formas para que cumplan una determinada función. La industria distingue tres tipos de tokens clasificándolos como medio de pago, ficha de utilidad para acceder a un servicio o valor mobiliario.

La revolución que está a la vuelta de la esquina es la emisión de tokens con naturaleza de valor mobiliario que permitirán ejecutar una suerte de titulación de toda clase de activos (bienes inmuebles, obras de arte, acciones, deudas, derechos de emisión de CO2, etc.) para negociarlos en un mercado secundario global descentralizado. Las denominadas casas de cambio de activos digitales están empezando a obtener las correspondientes autorizaciones administrativas para permitir la negociación de valores mobiliarios en sus plataformas.

Sería una lástima que España dejara pasar este tren y no hiciera suficiente esfuerzo por abrazar la economía digital como fuente de generación de riqueza. ■



RAFAEL DEL CASTILLO IÓNOV

Director de Law Trust Switzerland AG. Coordinador de la Cátedra de Derecho de los Mercados Financieros de la Universidad CEU San Pablo

Las Initial Coin Offerings (ICO) han empezado financiando 'startups', pero podrían llegar a empresas más consolidadas

