

Nueva regulación de activos virtuales (criptoactivos)

Análisis AMV No. 2

10 de noviembre de 2022

Presidencia

Michel Janna Gandur

Presidente

Vicepresidencia de Desarrollo de Mercados

Jorge Llano Salamanca

Vicepresidente

Gerencia de Regulación

Angela Zuluaga Grajales

Gerente

Érika Johana Díaz Tinoco

Nelso David Cifuentes Castelblanco

Ingrith Julieth Vargas Piñeros

Gerencia Técnica

Sergio Andrés Beltrán Fierro

Gerente



1. Introducción

Los avances tecnológicos han sido cruciales en la evolución de las finanzas alrededor del mundo. Como ejemplo de lo anterior, los mercados financieros han adoptado herramientas como los *robo-advisors* en actividades relacionadas con la asesoría (AMV, 2019) o el *machine learning* en actividades de monitoreo y seguimiento de las actividades financieras (AMV, 2022) y se han apalancado en ellos para mejorar su eficiencia y desarrollar la industria financiera.

Adicionalmente, la innovación tecnológica ha llevado a la creación de activos virtuales y la definición de herramientas para su intercambio con el objetivo de aumentar la transaccionalidad. Las nuevas tecnologías han generado beneficios dentro de los que se destacan la descentralización de la administración de la información, la desintermediación en las transacciones y acceso de la información por medio de la cadena de bloques. No obstante, esto también ha generado retos para las autoridades debido al aumento de participantes no vigilados y de servicios no contemplados y sin regulación.

A nivel internacional y dada la multiplicidad de características entre los tipos de activos, los reguladores han advertido una serie de retos en el desarrollo de transacciones con este tipo de instrumentos, relacionados con la correcta administración de riesgos, prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, información a los consumidores financieros e inclusive tratamientos fiscales o tributarios.

De igual forma, se observan dificultades frente al tratamiento de esta clase de activos pues varía no solo entre países en donde algunos los han catalogado como mercancías, activos financieros o unidades digitales susceptibles de ser usadas como medios de pago, sino también según el aspecto que se quiere regular (tributario, financiero o cambiario).

Dado lo anterior y ante un contexto en el que se están evaluando posibilidades de establecer estándares regulatorios para estos activos y los proveedores de servicios de intercambio de estos activos, a nivel local, el Banco de la República, la Superintendencia Financiera, la Superintendencia de Sociedades y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales han emitido pronunciamientos respecto a la naturaleza de este tipo de activos. Al respecto, estas autoridades han afirmado que estos activos no son considerados divisas, monedas de curso legal o valores. De igual forma, en años recientes se ha tratado de regular los activos virtuales y los proveedores de servicios de estos activos por medio de diferentes iniciativas

legislativas y recientemente por medio un proyecto de circular externa emitido por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Con fundamento en lo anterior, se ha considerado relevante presentar algunas consideraciones a la nueva regulación propuesta por la Superintendencia Financiera de Colombia y al Proyecto de Ley 139-2021 que cursa en el Congreso de la República.

Para contribuir a esta discusión la presente nota de análisis se encuentra conformada por cuatro secciones, incluida esta introducción. En la segunda, se realiza una descripción de la regulación en materia de activos virtuales a nivel internacional, así como los aspectos destacados y riesgos que involucran estos activos. En la tercera sección, se describen las iniciativas regulatorias que se han presentado a nivel local. La sección final formula algunas consideraciones que buscan aportar en la identificación del estándar normativo adecuado para el desarrollo de los activos virtuales en Colombia.

2. Experiencia internacional

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) ha definido los activos virtuales como un tipo de activo que puede representar un activo o la propiedad de un activo, como divisa, mercancía, valor o derivado (IOSCO, 2020).

Por otra parte, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI, 2022) ha establecido dentro de sus recomendaciones para la prevención del lavado de activos, financiación del terrorismo y la proliferación que *“los países deben considerar los activos virtuales como ‘bienes’, ‘productos’, ‘fondos’, ‘fondos y otros activos’ u otros activos de ‘valor equivalente’”*.

Como se observa a partir de las definiciones, los criptoactivos pueden tener diversas características y funciones. Particularmente estos pueden hacer parte de un blockchain o clasificarse en diversos tipos, por ejemplo, algunos de ellos pueden proporcionar derechos, como es el caso del Bitbond, otros suelen permitir el acceso a un producto o servicio específico, como el Ether o pueden ser utilizados como medio de intercambio, como las stablecoins (IOSCO, 2020). Además del Bitcoin o el Ether, pueden existir también activos virtuales emitidos por plataformas sociales o juegos digitales o aquellos que están soportados por algún activo real, como el oro o participaciones en empresas (Banco de la República, 2018).

De igual forma, se ha mencionado que estos activos tienen tres características principales. La primera de ellas es que se trata de activos digitales que buscan ser un medio de pago; la segunda porque su creación es de carácter privado y en este sentido su valor varía de acuerdo con las expectativas de los otros consumidores y la última característica es que permiten el intercambio digital directamente entre las partes. (BIS, 2018a).

Teniendo en cuenta el carácter digital que poseen estos activos, es importante destacar que estos utilizan la tecnología denominada de registro distribuido encriptado (DLT) o blockchain para llevar la historia transaccional de las operaciones que se lleven a cabo con el activo digital (Banco de la República, 2018). Frente al uso de estas tecnologías se ha resaltado su impacto positivo en los sistemas de pagos, ya que los hace más eficientes y disminuye los costos de las transacciones (Asobancaria, 2022). Asimismo, se debe reconocer algunas ventajas dentro de plataformas de intercambio de estos activos desde una perspectiva de las tecnofinanzas o *Fintech*.

En todo caso, el uso de estas tecnologías presenta una serie de retos para las autoridades pues se trata de una estructura descentralizada, con agentes que no son supervisados ni regulados y que cuentan con estructuras propietarias desconocidas (BIS, 2018a).

La Organización Internacional de Comisiones de Valores ha señalado que los criptoactivos están relacionados con los riesgos de: i) liquidez del mercado; ii) volatilidad; iii) contraparte; iv) pérdida de la totalidad o parte de la inversión; v) información insuficiente; vi) operacional; vii) ciberseguridad y fraude (IOSCO, 2020).

Dada la importancia que ha cobrado la negociación de estos activos alrededor del mundo, en diversas jurisdicciones los activos virtuales han sido objeto de revisión y regulación. A partir de lo anterior, los reguladores han procurado que la regulación atienda una serie de estándares mínimos de administración de riesgos, prevención del fraude y lavado de activos.

En relación con la naturaleza de los activos virtuales, el Grupo de Acción Financiera Internacional (FATF, por sus siglas en inglés) ha hecho un llamado para que los reguladores tengan en cuenta que para la definición de estos activos atiendan a principios básicos y no a las características del activo o del servicio, ni de la tecnología que se emplea. Igualmente, considera que estos se deben caracterizar por ser digitales y porque su negociabilidad o transferencia sea igualmente digital. A continuación, se presentan algunos de los aspectos que se han destacado frente a las transacciones y las plataformas de intercambio, así como los pronunciamientos de algunas autoridades.

i. Aspectos destacados de los activos virtuales o criptoactivos

A pesar de que alrededor del mundo se ha reconocido que los criptoactivos cuentan con riesgos en cuanto a liquidez, volatilidad, ciberseguridad, entre otros, igualmente se destacan algunos aspectos en relación con la desintermediación y uso de la tecnología blockchain y *Distributed Ledger Technology* o DLT y la inversión en este tipo de activos.

Frente al primer punto, se ha señalado que la desintermediación bancaria es uno de los cinco escenarios simplificados para el sector financiero en la que se involucran los productos y servicios *Fintech*. En esta desintermediación, los clientes interactúan directamente con los distintos proveedores de servicios financieros desplazando de esta manera a las entidades financieras por plataformas y tecnologías más ágiles en donde los consumidores finales están en contacto directo con un proveedor en función de sus necesidades financieras. Un ejemplo de ello es el Bitcoin, en donde se llevan a cabo transferencias de valor y pagos sin la participación de entidades tradicionales, por medio de la tecnología DLT (BIS,2018b).

En relación con las plataformas de intercambio de estos activos la descentralización de la administración de la información se ha considerado como una ventaja y, por lo tanto, su alteración resulta difícil de realizar. En este sentido, son los participantes del sistema quienes tienen la posibilidad de acceder y verificar la información por medio de la cadena de bloques. Igualmente, se ha indicado que existe una reducción en los costos ya que el manejo de la información es reemplazado mediante un sistema de codificación que procesa y verifica la información de forma independiente. (Corredor y Díaz, 2018).

En segundo lugar, además de formar parte de los escenarios de desintermediación, las organizaciones promotoras de estos activos han resaltado que en el caso del Bitcoin existen algunas ventajas en relación con el bajo riesgo de que estas transacciones estén sujetas a ataques cibernéticos y pérdida de datos financieros o personales. Igualmente, se ha señalado que las tarifas de transacción de Bitcoin son bajas y la velocidad de estas son más propensas a evitar fraudes. Adicionalmente, la información del Bitcoin se encuentra disponible en la cadena de bloques para cualquiera que quiera verificarlo y usarlo.

De manera similar al Bitcoin, en relación con el Ethereum se ha mencionado que para acceder a Ethereum y a sus productos de préstamo y ahorro únicamente es necesario una conexión a Internet. Asimismo, se ha indicado que se trata de una economía que no está basada en la vigilancia, sino que es descentralizada.

En relación con la inversión en criptoactivos, los promotores de estas han planteado como posibles beneficios que, al existir una cantidad limitada y controlada de estas monedas y un incremento de su demanda a nivel global, ofrecen un alto potencial de retorno, el cual puede resultar mayor al de inversiones tradicionales como las acciones o la renta fija.

Adicionalmente, no ser emitidas por un banco central y no estar atadas a una moneda o a una economía específica, podrían ofrecer protección frente a una posible devaluación producto de las decisiones de política monetaria y/o cambiaria que puedan tomar las autoridades en esta materia.

Por otra parte, han destacado que, en los eventos en los que se presenta un incremento constante de su valor, ofrecen una alternativa de protección frente a la pérdida de poder adquisitivo que sufren las monedas tradicionales en escenarios inflacionarios. Asimismo, dado que su precio no se encuentra correlacionado con el comportamiento de activos convencionales como los bonos, activos de renta variable u otras divisas, podrían tener un efecto diversificador en un portafolio de inversiones y servir de cobertura a su tenedor en momentos de crisis económicas y/o financieras, en los que los precios de otros activos presentan comportamientos bajistas.

En contraste a los mercados financieros y a los horarios específicos de negociación de las bolsas de valores, en el mercado de los criptoactivos existe la posibilidad de realizar negociaciones las 24 horas de los 7 días de la semana.

Por último, los promotores de estos activos resaltan que, a diferencia de otros activos tradicionales, los criptoactivos ofrecen una utilidad adicional al poder usarse en la adquisición de algunos bienes y servicios.

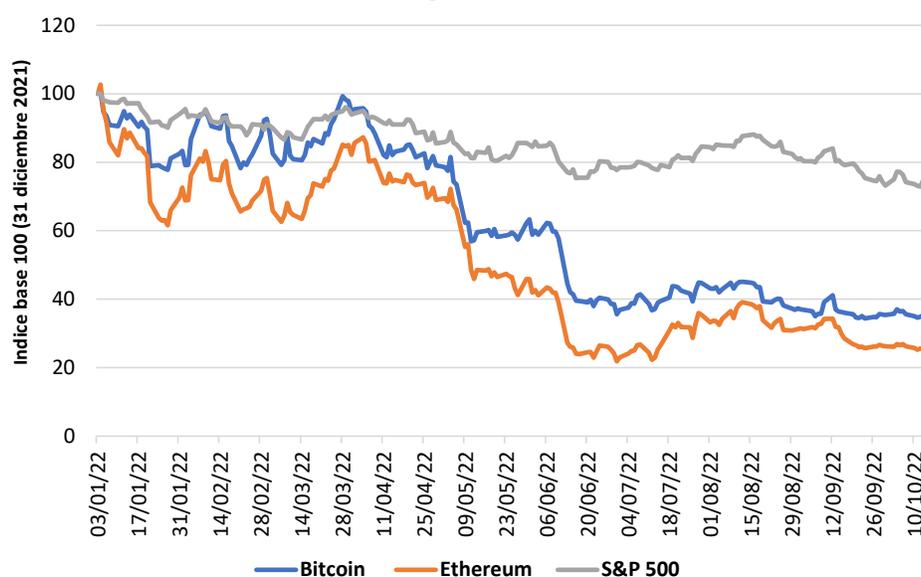
ii. Críticas y riesgos asociados a los criptoactivos

Aunque los criptoactivos son sin duda una innovación tecnológica importante, es necesario que los diferentes actores conozcan los riesgos y críticas que están asociados con este tipo de activos. En contraste con las posturas acerca de las ventajas de inversión de estos activos, se observa que el comportamiento reciente de los mercados de activos tradicionales y de criptoactivos muestra que estos últimos no resultan ser tan sólidos.

En cuanto a la posibilidad de generar mayores retornos que las inversiones en activos convencionales, si se compara el comportamiento de las criptoactivos con

mayor capitalización de mercado, es decir, el Bitcoin y Ethereum con, por ejemplo, el índice S&P 500 del mercado accionario estadounidense, se observa que respecto del cierre de 2021, para mediados de octubre de 2022, estos criptoactivos cayeron cerca del 65% y 74% respectivamente, mientras que el S&P 500 presentaba una desvalorización de alrededor del 27% (Gráfico 1).

Gráfico 1. Evolución de precios del Bitcoin y Ethereum vs el índice S&P 500 para 2022 (índice base 100 diciembre 31 de 2021)



Fuente: Bloomberg, elaboración: AMV

Por otra parte, en relación con la posibilidad de servir de escudo frente a los procesos de devaluación que enfrentan las divisas tradicionales emitidas por bancos centrales, si se comparan nuevamente al Bitcoin y Ethereum con el Índice LACI¹ (Latam Currency Index) se tiene que respecto del cierre de 2021, para mediados de octubre de 2022, las monedas que componen el índice perdieron en conjunto un 4,2% de su valor frente al dólar mientras que como ya se mencionó estos criptoactivos cayeron cerca del 65% y 74% respectivamente (Gráfico 2).

Otro ejemplo interesante sobre este punto se dio en 2021 donde se argumentaba con cierta frecuencia que los criptoactivos podían ser un activo refugio ante choques inflacionarios, bajo el supuesto que estos activos estaban blindados ante

¹ Este índice es calculado diariamente por Bloomberg y JP Morgan, recoge el comportamiento de las principales monedas latinoamericanas frente al dólar. La canasta de monedas que componen este índice se encuentra ponderada de la siguiente manera: real brasileño (33%), peso mexicano (33%), peso chileno (12%), peso argentino (10%), peso colombiano (7%) y el nuevo sol peruano (5%).

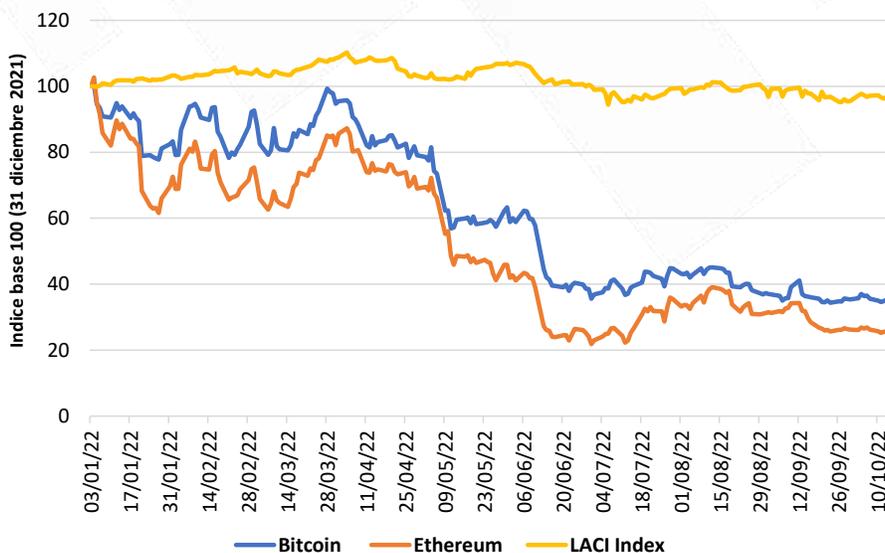
decisiones de la FED y los diferentes bancos centrales. Luego se pudo ver como este argumento no fue cierto, y se observó un fuerte ajuste del precio de los criptoactivos, precisamente como respuesta a unas condiciones de liquidez menos favorables por parte de los bancos centrales.

De igual manera, frente a la posibilidad de los criptoactivos como cobertura frente a las pérdidas de poder adquisitivo derivado de la inflación, con corte a septiembre de 2022 el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos muestra un incremento anual del 8,2%, que siendo un dato históricamente alto se aleja significativamente de las desvalorizaciones observadas en las principales criptoactivos.

Respecto del efecto diversificador de los criptoactivos en un portafolio de inversión y de la posibilidad de servir de refugio en un momentos de crisis económica o financiera dada su no correlación con los activos tradicionales, en 2020, un año atípico para los mercados de valores ante la incertidumbre generada por el efecto de las medidas tomadas a nivel mundial para hacer frente a la pandemia del covid-19, la correlación entre el Bitcoin y el índice S&P 500 fue cercana al 43%, en 2021 con un entorno más estable, ésta se situó alrededor del 25%, para volverse a incrementar en el 2022 en el marco de mercados de alta volatilidad y desvalorizaciones generalizadas producto de un escenario caracterizado por la alta inflación, políticas monetarias restrictivas, problemas en las cadenas de suministros y las tensiones geopolíticas derivadas de la guerra entre Rusia y Ucrania. Es así como el primer semestre del 2022 alcanzó el 58% y en lo corrido del segundo semestre hasta mediados de octubre se sitúa en 63%.

De esta manera, parece que, en escenarios de estrés de mercado con altos niveles de volatilidad y caídas significativas en los precios de los activos tradicionales, los criptoactivos aumentan su correlación con estos y por lo tanto se mueven en la misma dirección, aunque con más fuerza.

Gráfico 2. Evolución de precios del Bitcoin y Ethereum vs el índice LACI para 2022 (índice base 100 diciembre 31 de 2021)



Fuente: Bloomberg, elaboración: AMV

En relación con la inversión en estos activos, es importante destacar que los criptoactivos son un mercado altamente especulativo de tamaño relativamente pequeño con factores que lo hacen susceptible de presentar altos niveles de volatilidad que pueden conllevar importantes pérdidas para los inversionistas e inclusive la desaparición de los propios criptoactivos como fue el caso de TerraUSD y Luna.

Como se observa, uno de los principales riesgos que se puede ver en estos activos es que no es claro cuál es el valor fundamental que hay detrás del activo, y el movimiento en precios solo ha sido un reflejo del ánimo del mercado, el apetito al riesgo y las condiciones de liquidez mundial. En consecuencia, dichos activos no tienen un valor intrínseco y su demanda varía de acuerdo con la confianza del público en sus atributos como medio de pago y depósito de valor, así como de motivos especulativos sobre su valor futuro (Banco de la República, 2018).

Frente a estos riesgos financieros, IOSCO (2020) ha mencionado que estos activos presentan un riesgo de volatilidad toda vez que, la valoración y fijación de precios de los criptoactivos es difícil debido a la falta de un valor "real" por lo que se puede presentar mayores riesgos para los inversionistas. En este sentido, a diferencia de un título participativo, donde el valor está dado sobre las expectativas de utilidades de una empresa, o un título de deuda donde la capacidad de pago del emisor y sus fundamentales son esenciales para valorar el activo, o incluso en el caso de divisas que dependen de la credibilidad de los bancos centrales, y reflejan las

condiciones fiscales y monetarias de los diferentes países o grupo de países para el caso de la Unión Europea, los criptoactivos dependen de la oferta y demanda que estos puedan tener por lo que se convierte en un instrumento de inversión altamente volátil.

Por otra parte, este mercado no cuenta con mecanismos eficaces de formación de precios y de divulgación de información de las negociaciones como los existentes en los mercados de valores, situación que lo hace vulnerable a eventos de manipulación de precios. Frente a este escenario se han observado prácticas como “*pump and dump*” por medio de grupos de mensajería instantánea cifrados (Li, Donghwa and Wang, 2021).

Otro potencial riesgo al que se pueden enfrentar los inversionistas de estos activos es que dado el amplio número de criptoactivos existentes en el mercado (cerca de 21.400 de acuerdo con el portal coinmarketcap.com) muchas de estas pueden no tener la liquidez necesaria para que un inversionista pueda deshacer sus posiciones sin incurrir en pérdidas significativas, pues su circulación suele ser muy limitada y en algunos casos concentrada (de acuerdo con el portal coinmarketcap.com en conjunto el Bitcoin y Ethereum representan cerca del 57% de la capitalización de mercado de los criptoactivos, mientras que el grupo de las 10 criptodivisas de mayor importancia alcanzan una participación cercana al 83%).

Retomando el primer punto referente a la elevada volatilidad, de acuerdo con la información de la **tabla 1** se tiene que, en términos de las variaciones máximas, Ethereum casi que duplica la volatilidad del Bitcoin, y si comparamos los valores de este último con los del índice S&P 500, se observa que, en cuanto a las variaciones diarias, quintuplica los valores máximos evidenciados en el índice accionario norteamericano y en relación con las volatilidades semanales y mensuales² las cuatricula y triplica respetivamente.

Así mismo es de destacar que los rangos de variación que muestran los criptoactivos (es decir, la diferencia entre los valores máximo y mínimos observados) es considerablemente mayor que en los índices de activos tradicionales.

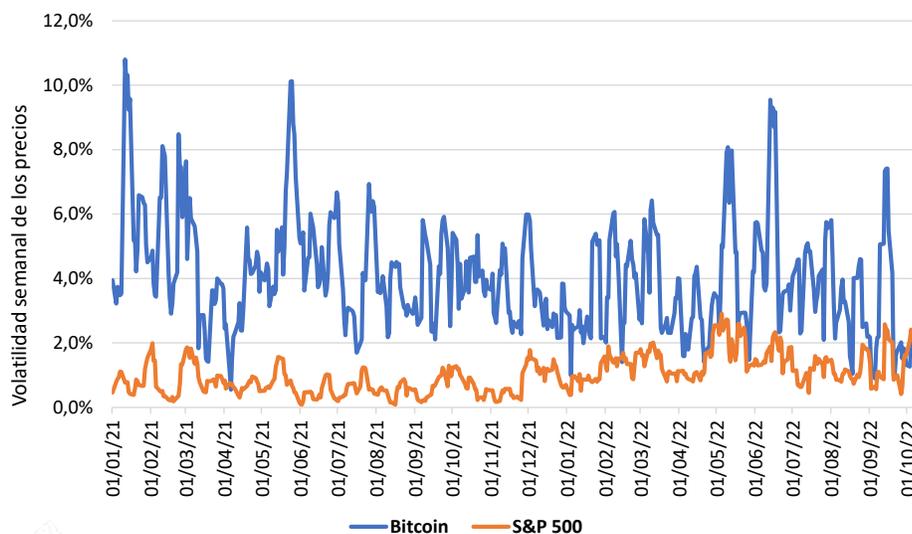
² Las volatilidades semanales son calculadas como la desviación estándar de los retornos de los precios de ventanas móviles cinco días de negociación, mientras que las volatilidades mensuales corresponden a la desviación estándar de los retornos de los precios de ventanas móviles 20 días de negociación

**Tabla 1. Volatilidades del Bitcoin, Ethereum, índice LACI e índice S&P500
2021 - 2022**

Variaciones diarias				
	Bitcoin	Ethereum	LACI Index	S&P 500
Máximo	16,6%	32,2%	3,4%	3,0%
Mínimo	-22,9%	-30,5%	-3,4%	-4,4%
Promedio	3,2%	4,2%	0,6%	0,9%
Volatilidad semanal				
	Bitcoin	Ethereum	LACI Index	S&P 500
Máximo	10,8%	19,5%	2,8%	2,9%
Mínimo	0,5%	0,8%	0,2%	0,1%
Promedio	4,0%	5,1%	0,7%	1,0%
Volatilidad mensual				
	Bitcoin	Ethereum	LACI Index	S&P 500
Máximo	6,9%	12,0%	1,6%	2,2%
Mínimo	1,7%	2,0%	0,4%	0,4%
Promedio	4,3%	5,6%	0,7%	1,1%

Fuente: Bloomberg, elaboración: AMV

**Gráfico 3. Evolución volatilidad semana Bitcoin vs S&P500
2021 – 2022**



Fuente: Bloomberg, elaboración: AMV

El **gráfico 3** permite evidenciar de mejor manera las diferencias en los niveles de volatilidad semanal alcanzados por el Bitcoin frente a los mostrados por el índice S&P 500 para el periodo comprendido entre enero de 2021 y octubre de 2022,

siendo en promedio el del criptoactivo del orden del 4,0% mientras los del índice accionario alcanzan el 1,0%.

De esta manera, debido, entre otros factores, a su extrema volatilidad, la falta de mecanismos transparentes y eficaces de formación de precios y divulgación de información y la baja liquidez, la inversión en criptoactivos resulta una apuesta de alto riesgo.

Adicionalmente, se ha identificado que estos criptoactivos, dada su descentralización, pueden llegar a ser usados para lavado de activos, pago de extorsiones, y diferentes actividades ilegales, y no es claro cómo se podría generar una regulación óptima para evitar este uso de los recursos. En relación con lo anterior, en la siguiente sección se pueden evidenciar algunos casos en las que diversas autoridades alrededor del mundo se han pronunciado acerca de los riesgos relacionados con lavado de activos y financiación del terrorismo.

Frente a este último punto, al poseer una regulación limitada y hasta ahora explorada por las autoridades a nivel mundial, la inversión en criptoactivos no cuenta con la misma protección al inversionista que tienen los mercados de valores ampliamente regulados, de tal forma que estos no encuentran a donde acudir en caso ser víctimas de estafa, hackeo de sus billeteras virtuales o eventos de manipulación de precios.

Si bien en los posibles beneficios de la inversión en criptomonedas se plantea la posibilidad de potenciales retornos, dado que su negociación es relativamente nueva (El bitcoin que es la criptomoneda más antigua apareció en 2008) no existe en este momento la suficiente información de mercado para garantizar que se trata de un activo rentable en el largo plazo.

iii. Pronunciamientos de autoridades

En algunas jurisdicciones como Canadá o Estados Unidos las autoridades han considerado que algunos de estos activos deben tener el tratamiento de valores y por lo tanto les son aplicables las leyes relacionadas con el mercado de valores. Asimismo, teniendo en cuenta el tipo de criptoactivos estas jurisdicciones también los han considerado como mercancías.

En Canadá, los Administradores de Valores Canadienses (CSA, por sus siglas en inglés) y la Organización Reguladora de la Industria de Inversiones de Canadá (IIROC, por sus siglas en inglés) por medio una guía, brindaron orientación acerca de los aspectos de la ley de valores que les son aplicables a las plataformas de

negociación de criptoactivos. Al respecto, se indica que esta normativa es aplicable a las plataformas, ya sea que negocien criptoactivos que son valores o derivados, o derechos contractuales o reclamos sobre criptoactivos subyacentes, como bitcoin o ether (CSA – IIROC,2021).

Por su parte, en Estados Unidos la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) han catalogado a algunos de los activos virtuales como “commodities” lo cual se deriva de la consideración de que estos activos virtuales se consideran una representación digital que funciona como medio de pago, unidad de cuenta o depósito de valor y, por lo tanto, se incluyen en la amplia definición de “commodities” del Commodity Exchange Act (Banco de la República,2018). Por su parte, la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos (SEC) (SEC) ha señalado que, algunos de estos activos virtuales pueden llegar a ser considerados valores y por lo tanto son sujetos a registro ante dicha autoridad en el evento en que el activo cumpla con los presupuestos del “*Howey test*”.

La Unión Europea se encuentra analizando un proyecto regulatorio por medio del cual busca incluir las transferencias de criptoactivos realizadas por proveedores de servicios de criptoactivos, además de las disposiciones actuales sobre transferencia de fondos, se busca tener en cuenta las recomendaciones sobre nuevas tecnologías del GAFI con el fin de incluir los «activos virtuales» y los «proveedores de servicios de activos virtuales», y en particular las nuevas obligaciones en materia de información para los PSCA originantes y beneficiarios en cada uno de los extremos de las transferencias de criptoactivos.

En Reino Unido, la Financial Conduct Authority (FCA) ha advertido que los criptoactivos implican inversiones de alto riesgo que pueden involucrar lavado de activos. Asimismo, asegura que la regulación únicamente se enfoca en este aspecto por lo que enfatiza en los riesgos en los que pueden estar los consumidores financieros por realizar operaciones con estos activos³.

En México, la Ley para regular las instituciones de tecnología financiera, prevé la definición de activo virtual⁴. En este sentido, la normatividad define a los activos virtuales como la representación de valor registrada electrónicamente y utilizada entre el público como medio de pago para todo tipo de actos jurídicos y cuya transferencia únicamente puede llevarse a cabo a través de medios electrónicos.

Dicha norma, igualmente prevé que, en ningún caso se entiende como activo virtual la moneda de curso legal, las divisas ni cualquier otro activo denominado en

³ <https://www.fca.org.uk/consumers/cryptoassets>

⁴ Ley para regular las instituciones de tecnología financiera. Artículo 30

moneda de curso legal o en divisas. Adicionalmente, plantea que, el Banco Central es la autoridad encargada de autorizar los activos virtuales que pueden operar, las instituciones de tecnología financiera, así como las condiciones y restricciones de las operaciones.

Adicionalmente, el Banco Central Mexicano ha manifestado que los activos virtuales no constituyen una moneda de curso legal en México ni tampoco son divisas bajo el marco legal vigente. De igual forma, por medio de la Circular 4/2019 la autoridad mexicana estableció las “*Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito e instituciones de tecnología financiera en las operaciones que realicen con activos virtuales*”. La normatividad prevé que las instituciones señaladas deberán contar con previa autorización del Banco de México para realizar Operaciones Internas con activos virtuales. De igual forma, está prohibido celebrar operaciones con dichos activos en términos distintos a los establecidos en la autorización respectiva y se deberán impedir que se transmita el riesgo de dichas operaciones a sus clientes (Banco de México, 2021).

3. Experiencia local

En Colombia, autoridades como el Banco de la República, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la Superintendencia de Sociedades y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales han emitido pronunciamientos acerca del tratamiento o definición de los activos virtuales. De igual forma, en el legislador se ha dado la discusión y se han presentado diversos Proyectos de Ley buscando regular la materia. A continuación, se presentan los principales pronunciamientos de estas autoridades, así como las diferentes iniciativas regulatorias.

i. Pronunciamientos de autoridades

- **Banco de la República:**

La autoridad monetaria ha manifestado que los criptoactivos son unidades digitales emitidas por agentes privados, expresadas en su propia unidad de cuenta, susceptibles de ser adquiridas, preservadas y transferidas de forma electrónica.

Adicionalmente, esta autoridad ha señalado que no constituyen una moneda en Colombia y, por lo tanto, no son un medio de pago de curso legal con poder liberatorio ilimitado. Agrega que, tampoco son reconocidos por el régimen cambiario como divisas, por lo que no pueden ser utilizados para el cumplimiento de operaciones de cambio. (Banco de la República, 2019).

- **Superintendencia Financiera de Colombia:**

La SFC por medio de la Carta Circular 052 de 2017 señaló que los criptoactivos no son consideradas un valor en los términos establecidos por la normatividad aplicable, por tanto, no hacen parte de la infraestructura del mercado de valores colombiano ni constituyen una inversión válida para las entidades vigiladas.

Sin embargo, teniendo en cuenta la evolución en los avances tecnológicos, en el año 2020 se estructuró un proyecto piloto con el fin de propiciar un espacio de prueba conjunto entre el ecosistema digital y el Gobierno Nacional en materia de criptoactivos. Dicho proyecto, tenía como objetivo probar en la Arenera las operaciones de *cash-in* (depósito de recursos) y *cash-out* (retiro de recursos) en productos financieros de depósito a nombre de una plataforma de intercambio de criptoactivos (exchange), utilizando innovaciones tecnológicas para la gestión de riesgos y siguiendo lineamientos internacionales en la materia (SFC,2020).

Como consecuencia de lo anterior, la SFC en el año 2022 presentó un proyecto de circular externa en que se plantean instrucciones que señalan los elementos de evaluación que las entidades vigiladas deberán atender cuando presten servicios financieros a los proveedores de servicios de activos virtuales (PSAV), sin cambiar la naturaleza de los activos virtuales (SFC,2022b). El análisis de este proyecto se aborda en la siguiente sección del documento.

- **Superintendencia de Sociedades:**

En relación con la naturaleza de este tipo de activos, la Superintendencia de Sociedades ha emitido pronunciamientos frente a las operaciones con criptoactivos en actos de comercio. Al respecto, ha señalado la posibilidad de realizar aportes en especie de Criptoactivos al capital de sociedades toda vez, siguiendo lo expresado por la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales se trata de bienes inmateriales. Lo anterior, sin dejar de reiterar que no se trata de monedas de curso legal, resaltando los riesgos frente a la volatilidad e imprevisibilidad del precio de estos activos, y la posible utilización como instrumentos para el Lavado de Activos, la Financiación del Terrorismo LA/FT y otras actividades delictivas (Superintendencia de Sociedades,2020).

- **Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN)**

Por medio del Oficio 901303 de 2021 la DIAN ha reiterado lo expresado en múltiples pronunciamientos en relación con la naturaleza de estos activos. Para esta autoridad, los criptoactivos son considerados como bienes inmateriales o

incorporales susceptibles de ser valorados. Por lo tanto, forman parte del patrimonio, pueden conducir a la obtención de una renta y tener efectos fiscales.

iv. Iniciativas regulatorias

- **Congreso de la República**

En cuanto a los intentos de regular el tema en el país, estos han estado en cabeza del Congreso de la República y de la SFC. En el año 2018 a través del Proyecto de Ley 28 de 2018 *“por el cual se regula el uso de monedas virtuales o criptomonedas y las formas de transacción con éstas en el territorio de Colombia”* se buscó regular el uso de las monedas virtuales o criptomonedas a la luz de una serie de principios basados en la inclusión e innovación, la promoción de la competencia privada, la protección al consumidor y prevención de fraude.

Posteriormente, en el año 2019 por medio de los Proyectos de Ley 97, 268 de 2019 y 033 de 2020 se buscó definir los aspectos generales de la operación y funcionamiento de los Prestadores de Servicios de Intercambio de Criptoactivos a través de las Plataformas de Intercambio de Criptoactivos (PIC). Sin embargo, el proyecto del año 2018 y los proyectos de los años 2019 y 2020 no culminaron su trámite legislativo y fueron archivados⁵.

En julio del año 2021, se radicó el Proyecto de Ley 139, el cual, al igual que los proyectos de los años 2019 y 2020 tiene por objetivo definir las generalidades en relación con la operación y funcionamiento de los Prestadores de Servicios de Intercambio de Criptoactivos a través de las PIC. Esta iniciativa legislativa, actualmente se encuentra pendiente de discusión en plenaria.

Dentro del texto propuesto para el segundo debate, se incluye la definición de “criptoactivo”, al respecto, el legislador señaló que estos se entienden como *“activos virtuales que dependen de la criptografía y de la tecnología de registro distribuido o similar, con susceptibilidad de ser usados como medio de intercambio de bienes y servicios, con fines de inversión, para otorgar acceso a un bien o servicio, entre otros fines. No son considerados como moneda de curso legal, ni divisas, ni títulos representativos de moneda de curso legal”*.

⁵ En virtud de lo establecido en el artículo 190 de la Ley 5 de 1992: *“Los proyectos distintos a leyes estatutarias que no hubieren completado su trámite en una legislatura y fueren aprobados en primer debate en alguna de las Cámaras, continuarán su curso en la siguiente en el estado en que se encontraren. Ningún proyecto será considerado en más de dos legislaturas”*.

- **Superintendencia Financiera de Colombia**

Como se mencionó en la sección anterior, en el julio del año 2022 la SFC publicó a comentarios un proyecto de circular externa que tiene por objetivo impartir instrucciones relativas a la vinculación y prestación de servicios a proveedores de servicios de activos virtuales por parte de las entidades vigiladas por esta Superintendencia.

El proyecto de norma aclara a través de qué entidades vigiladas y productos se pueden realizar operaciones con activos virtuales, atendiendo las disposiciones legales vigentes, brindando información clara y oportuna a los consumidores financieros, así como las características de dichos activos y sus riesgos inherentes (SFC,2022b). Igualmente, contempla la definición de activos virtuales, al señalar que se entienden como activo virtual *“toda representación digital de un activo que se puede comercializar o transferir digitalmente y se puede utilizar para pagos o inversiones. Los activos virtuales no incluyen representaciones digitales de moneda de curso legal, valores, ni de otros activos financieros relacionados con las actividades propias de las entidades financieras vigiladas por la SFC. Para efectos del presente Capítulo, estos activos no son considerados activos financieros”*.

En relación con los PSAV, el proyecto establece que no se trata de entidades vigiladas por la SFC que realizan: (i) intercambio entre activos virtuales y moneda de curso legal; (ii) intercambio entre uno o más activos virtuales; (iii) transferencia de activos virtuales; (iv) custodia y administración de activos virtuales o instrumentos que permitan el control sobre activos virtuales; y (v) participación y provisión de servicios relacionados con la oferta de un emisor de activos virtuales y/o venta de un activo virtual. Adicionalmente, el proyecto establece los requerimientos que las entidades vigiladas por la SFC deben solicitar a los PSAV en el momento en que se vinculen en calidad de clientes a PSAV o realicen alianzas contractuales con dichos proveedores.

Como se observa, la regulación colombiana por medio de sus diversas autoridades y en atribución a sus competencias han tratado de establecer una definición o la naturaleza jurídica a los criptoactivos o activos virtuales, así como algunas consideraciones que se deben tener en cuenta dados los riesgos que estos implican. No obstante, es necesario que la regulación actual sea homogénea y armónica en cuanto a definiciones, riesgos y rol de autoridades.

4. Consideraciones adicionales

Como se mencionó anteriormente, es necesario que el regulador continúe evaluando algunos aspectos en relación con las disposiciones normativas de los activos virtuales. En primer lugar, se destaca la necesidad de contar con una regulación homogénea y complementaria entre autoridades. Lo anterior teniendo en cuenta que a la luz del Proyecto de ley 139C-2021 y el Proyecto de Circular Externa de la SFC se establecen terminologías diferentes para referirse por un lado a los criptoactivos y por el otro a los activos virtuales, así como a los Prestadores de Servicios de Intercambio de Criptoactivos o PSAV.

Por otro lado, es importante que la SFC y el Gobierno Nacional evalúen la posibilidad de establecer una supervisión especial o particular sobre los PSAV por parte de alguna autoridad que defina: i) los requerimientos mínimos de información que dichos agentes deben brindar a los consumidores y; ii) las condiciones mínimas de sostenibilidad y capacidad financiera de estos agentes. Lo anterior, toda vez que en el proyecto de circular externa se establece que la SFC no se encargará de la supervisión de estas plataformas y en el Proyecto de Ley se faculta para que en un término de seis meses a partir de la entrada en vigencia de la Ley el Gobierno Nacional regule esta materia sin que sea claro con exactitud la entidad encargada.

Contemplar un ente que ejerza las funciones de inspección, vigilancia y control contribuye a la promoción de la protección a los inversionistas y del mercado en general, así como de conservar una homogeneidad en los requerimientos y exigencias en las actividades que implican una captación masiva de recursos del público.

Por otro lado, dado que para los PSAV o los prestadores de servicios de intercambio de criptoactivos no se exige una profesionalización ni el cumplimiento de unas condiciones de idoneidad para el desarrollo de sus actividades, podrían generarse unas condiciones diferentes en relación con los participantes de los mercados financieros, de valores y divisas, los cuales cuentan con una serie de exigencias o requisitos para operar. Esta situación, generaría un desincentivo tanto para los inversionistas como para los participantes de los mercados regulados, teniendo en cuenta que en estos mercados se exigen mayores requisitos normativos, técnicos, de administración de riesgos y financieros para poder operar.

Otro aspecto que es importante destacar es que las disposiciones contenidas en los proyectos anteriormente enunciados no precisan si las disposiciones relacionadas con la actividad de asesoría son aplicables para la distribución de

fondos de inversión colectiva que inviertan en fondos de inversión extranjeros cuyos subyacentes sean activos virtuales.

De igual forma, es importante que la normatividad establezca si las entidades vigiladas, como por ejemplo los establecimientos de crédito, que realicen operaciones con el PSAV deben cumplir con la verificación de condiciones mínimas para establecer cualquier relación comercial con este y sus clientes.

Finalmente, se destacan los esfuerzos por establecer una serie de parámetros mínimos para la realización de operaciones con este tipo de activos teniendo en cuenta sus riesgos y la protección a los inversionistas. Lo anterior, con el objetivo de aprovechar las ventajas inherentes a los avances tecnológicos en la industria financiera. Adicionalmente, se resaltan los esfuerzos por atender a las nuevas realidades de los mercados y tipos de activos por parte de la regulación contribuyen al desarrollo ordenado de los mercados.

Desde el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, como promotores y voceros del mercado de capitales, continuaremos atentos para aportar en la construcción de una regulación definitiva que se expida sobre activos virtuales, teniendo presente los riesgos y condiciones que podrían involucrar y, en todo, evitando poner en situación de desventaja al mercado de capitales y todos sus participantes.

5. Bibliografía

AMV – Autorregulador del Mercado de Valores (2019). Documento de Investigación No. 14: Robo Advisors, asesoría automatizada en el mercado de valores. Recuperado de: <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2019/02/Robo-Advisors-Final.pdf>

AMV – Autorregulador del Mercado de Valores (2022). Documento de Investigación No. 28: RegTech: monitoreo y seguimiento de la actividad financiera en la era digital. Recuperado de: <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2022/08/Documento-RegTech-VF.pdf>

Asobancaria- Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (2022). La reinención Financiera en la era digital.

Banco de la República - Documento Técnico Criptoactivos (2018). Recuperado de: <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/documento-tecnico-criptomonedas.pdf>

Banco de la República – Ensayos sobre política económica: Criptoactivos análisis y revisión de literatura (2019) Recuperado de: <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9766/ESPE92.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Banco Central de México - Comunicado de Prensa: Banco de México, SHCP y CNBV advierten sobre riesgos de utilizar activos virtuales (2021). Recuperado de: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B56A7FE3D-C30E-86ED-E5C9-D9876D47D21E%7D.pdf>

BIS - Bank for International Settlements - Annual Economic Report (2018a). Retrieved from: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.pdf>

BIS - Bank for International Settlements - Implications of fintech developments for banks and bank supervisors (2018b). Retrieved from: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf>

Bitcoin. (2022). Frequently Asked Questions [página web]. Bitcoin <https://bitcoin.org/>

Cámara de Representantes. Proyecto de Ley "Por la cual se regulan los servicios de intercambio de criptoactivos ofrecidos a través de las plataformas de intercambio de criptoactivos". (2020). Recuperado de: <https://www.camara.gov.co/plataforma-criptoactivos>

Cámara de Representantes. Proyecto de Ley "por la cual se regulan los servicios de intercambio de criptoactivos ofrecidos a través de las plataformas de intercambio de criptoactivos" (2021). Recuperado de: <https://www.camara.gov.co/criptoactivos>

Corredor Higuera y Díaz Guzmán (2018). Blockchain y mercados financieros: aspectos generales del impacto regulatorio de la aplicación de la tecnología blockchain en los mercados de crédito de América Latina. Derecho PUCP 2018, N° 81 Páginas 405 – 439. <https://doi.org/10.18800/derechopucp.201802.013>

CSA - IIROC - taff Notice 21-329 — Guidance for Crypto-Asset Trading Platforms: Compliance with Regulatory Requirements (2021). Retrived from: <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/notices-and-guidance/joint-csaiiroc-staff-notice-21-329-guidance-crypto-asset-trading-platforms-compliance-regulatory>

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) - Oficio 901303 (2021). Recuperado de: https://normograma.dian.gov.co/dian/compilacion/docs/oficio_dian_901303_2021.htm#INICIO

Ethereum (2022). What is Ethereum [página web]. Ethereum <https://ethereum.org/es/what-is-ethereum/>

GAFI – Grupo de Acción Financiera Internacional (2022). Estándares internacionales sobre la lucha contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo, y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Recuperado de: <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/publicaciones-web/4329-recomendaciones-metodologia-actjul2022/file>

Financial Action Task Force (FATF) -Virtual assets and virtual asset service providers (2021). Retrieved from: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf>

IOSCO – Organización Internacional de Comisiones de Valores (2020). Investor Education on Crypto-Assets. Retrieved from: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD668.pdf>

Li, Tao and Shin, Donghwa and Wang, Baolian. Cryptocurrency Pump-and-Dump Schemes (2021). Retrieved from: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3267041> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3267041>

Senado de República. Proyecto de Ley “por el cual se regula el uso de las monedas virtuales o criptomonedas y las formas de transacción con éstas en el territorio de Colombia y se dictan otras disposiciones” (2018). Recuperado de: <https://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2018-2019/article/28-por-el-cual-se-regula-el-uso-de-las-monedas-virtuales-o-criptomonedas-y-las-formas-de-transaccion-con-estas-en-el-territorio-de-colombia-y-se-dictan-otras-disposiciones>

Senado de la República. Proyecto de Ley “por la cual se regulan los servicios de intercambio de criptoactivos ofrecidos a través de las plataformas de intercambio de criptoactivos” (2019). Recuperado de: <https://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2019-2020/article/97-por-la-cual-se-regulan-los-servicios-de-intercambio-de-criptoactivos-ofrecidos-a-traves-de-las-plataformas-de-intercambio-de-criptoactivos>

Senado de la República. Proyecto de Ley “por la cual se regulan los servicios de intercambio de criptoactivos ofrecidos a través de las plataformas de intercambio de criptoactivos” (2019). Recuperado de: <https://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2018-2019/article/269-por-la-cual-se-regulan-los-servicios-de-intercambio-de-criptoactivos-ofrecidos-a-traves-de-las-plataformas-de-intercambio-de-criptoactivos>

SFC - Superintendencia Financiera de Colombia Condiciones y requerimientos del proyecto piloto para realizar pruebas temporales en la Arenera de la SFC de operaciones de cash-in y cash-out en productos financieros de depósito a nombre de plataformas de criptoactivos. (2020). Recuperado de: file:///C:/Users/ivargas/Downloads/condiciones_proyecto_piloto_cashinout.pdf

SFC - Superintendencia Financiera de Colombia. Proyecto de Circular Externa “Mediante la cual se imparten instrucciones relativas a la vinculación y prestación de servicios a Proveedores de Servicios de Activos Virtuales y derogatoria parcial de las Cartas Circulares 029 de 2014, 078 de 2016 y 052 de 2017” (2022a).

Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/proyectos-de-normatividad/proyectos-de-norma-10082380>

SFC - Superintendencia Financiera de Colombia. Abecé sobre el proyecto de norma de activos virtuales (2022b). Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/proyectos-de-normatividad/proyectos-de-norma-10082380>

Superintendencia de Sociedades- Conceptos jurídicos emitidos por la Superintendencia de Sociedades (2020). Recuperado de: <https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Publicaciones/Documents/2020-%202019-%202021/BOLET%20C3%8DN-CONCEPTOS-DIC-2020.pdf>

Unión Europea propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos y de determinados criptoactivos. Recuperado de: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52021PC0422&qid=1666728635443>