Activos digitales: poner a los inversores primero





Comisionado Jaime Lizárraga

**Discurso de apertura de la Facultad de Derecho de Brooklyn**

**16 de noviembre de 2022**

Gracias por esa cálida introducción. Es un placer estar aquí hoy y agradezco a la Facultad de Derecho de Brooklyn por la amable invitación para pronunciar el discurso de apertura de hoy. Debo señalar desde el principio que las opiniones expresadas hoy aquí son mías y no reflejan necesariamente las opiniones de la Comisión o de su personal, ni las de mis compañeros Comisarios.

Hablando de los comisionados de la SEC, es maravilloso saber que Roberta Karmel, nominada por el presidente Jimmy Carter como la primera mujer en servir como comisionada de la SEC, ahora es profesora investigadora distinguida de derecho aquí en Brooklyn Law. Agradezco a mi colega comisionada Hester Peirce por informarme primero sobre la increíble historia del comisionado Karmel.

También es un honor particular hablar en una institución con un compromiso tan profundo con la diversidad, la equidad y la inclusión (DEI). Cuando se fundó en 1901, Brooklyn Law abrazó la inclusión cuando la exclusión era la norma.

Adelantándose a su tiempo, Brooklyn Law ofreció oportunidades de educación legal a mujeres y personas de color cuando esas opciones eran limitadas o no estaban disponibles para ellas. Este compromiso fundacional de DEI que rompe barreras y amplía las oportunidades educativas para todos beneficia a la abogacía, a nuestra economía ya nuestro país.

Abordo los problemas en el mercado de activos digitales desde la perspectiva de una familia trabajadora o una persona trabajadora que está considerando comprar o invertir en activos digitales. Para comprender mejor esa perspectiva, es útil volver a la aparición del mercado de activos digitales en primer lugar.

En el otoño de 2008, los mercados financieros estadounidenses estaban al borde del colapso. Mientras nuestra nación lidiaba con las consecuencias de la crisis financiera más severa desde la Gran Depresión, muchos, comprensiblemente, cuestionaron si el sistema financiero tradicional satisfacía mejor sus necesidades. En esas circunstancias, una alternativa innovadora y potencialmente más accesible a las finanzas tradicionales podría parecer muy atractiva.

Las semillas del mercado de activos digitales se plantaron inicialmente alrededor de octubre de 2008, cuando una persona o personas que usaban el seudónimo "Satoshi Nakamoto" publicaron el documento técnico de Bitcoin. Este documento introdujo la idea de un sistema de pago electrónico en efectivo "de igual a igual" sin terceros de confianza. Describió las debilidades de nuestro sistema financiero tradicional, incluida la necesidad de confiar en los intermediarios, los niveles inevitables de fraude y los altos costos de transacción.

Desde ese documento técnico, y en las extraordinarias secuelas de la crisis financiera de 2008, el mercado de activos digitales creció y proliferó. Y su crecimiento se disparó durante la pandemia.

Hoy en día, hay casi diez mil tokens y cientos de plataformas de activos digitales en las que los clientes pueden comprar y vender estos tokens. Según algunas estimaciones, uno de cada cinco estadounidenses adultos ha comprado activos digitales.

El rápido crecimiento del mercado a menudo ha estado acompañado por la narrativa de que sirve como una alternativa de creación de riqueza más eficaz y equitativa a las finanzas tradicionales. Un tema clave en esta narrativa es la promesa de un mayor acceso financiero para las comunidades de bajos ingresos y otras comunidades desatendidas que el sistema financiero tradicional ha dejado atrás.

Este tema sin duda alude a problemas e inequidades reales en las finanzas tradicionales. Hay una brecha de riqueza en nuestro país y bancarizar a los no bancarizados sigue siendo un problema persistente.

Por lo tanto, las encuestas recientes que sugieren que las personas en comunidades desatendidas y de bajos ingresos están invirtiendo en activos digitales en cantidades cada vez mayores no son sorprendentes. Tampoco es sorprendente que una mayor proporción de personas no bancarizadas y sub bancarizadas puedan poseer activos digitales que aquellos que están completamente bancarizados.

A la luz de todo esto, ¿se ha convertido realmente el mercado de activos digitales en una alternativa viable a las finanzas tradicionales? ¿Ofrece inclusión financiera genuina y protecciones sólidas para compradores e inversores de activos digitales? En mi opinión, a partir de ahora, ya pesar de las mejores intenciones de muchos, la respuesta es no.

En marzo de este año, el presidente Biden emitió una orden ejecutiva en la que ordenaba a las agencias federales y los reguladores financieros que examinaran una variedad de problemas en los mercados de activos digitales. Ciertos informes en respuesta a esta orden ejecutiva describieron varios riesgos: entre ellos, niveles crecientes de fraude, concentración de riqueza y control, intermediarios altamente centralizados, falta de transparencia y alta volatilidad.

Con respecto al fraude, una estimación citada por el Tesoro de los EE.UU. es de $ 14 mil millones en delitos basados en activos digitales en todo el mundo en 2021. Esta cantidad es casi el doble de la estimación para 2020. La cantidad de estafas en 2021 aumentó en más del 60% año- año tras año, mientras que el valor de los activos digitales robados aumentó más del 80 % en 2021. El informe del Tesoro señaló que los delitos de activos digitales se basan en autoinformes, por lo que es probable que estas cifras no muestren una imagen completa.

También hay una concentración de riqueza y control en el mercado de activos digitales. Un estudio encontró que, a fines de 2020, los 1000 principales participantes del mercado poseían aproximadamente una sexta parte de Bitcoin en circulación. El mismo estudio encontró que los 10,000 participantes principales poseían aproximadamente un tercio de la misma.

Cuando las llamadas "ballenas" que mantienen grandes posiciones en relación con el tamaño de sus contrapartes liquidan una posición o experimentan pérdidas, esas contrapartes pueden enfrentar una presión financiera extrema.

Un informe del Consejo Inter-agencial de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC) también señala que muchos tokens de gobernanza de activos digitales están en manos del 1 por ciento superior de los titulares de un token determinado, lo que puede generar problemas de gobernanza si los titulares de derechos de voto son anónimos o no están sujetos a supervisión robusta.

Contrariamente a la narrativa de que el mercado de activos digitales ofrece descentralización, existen altos niveles de centralización en el ecosistema. Muchas plataformas de activos digitales ofrecen una amplia gama de servicios, como negociación, custodia, mantenimiento de libros de pedidos, creación de mercado y préstamos y préstamos.

Dichas plataformas pueden tener conflictos de intereses debido a su estructura integrada y centralizada. Además, su práctica de mezclar los activos de los clientes con los de la plataforma plantea riesgos para los clientes, como en el caso de insolvencia de la plataforma. La mezcla de activos expone a los clientes de la plataforma a mayores pérdidas potenciales que si sus activos estuvieran debidamente segregados.

Existe una falta significativa de transparencia en el mercado de activos digitales. Según el FSOC, las divulgaciones de los promotores y emisores de activos digitales carecen de uniformidad y varían ampliamente en la cantidad de información proporcionada al público. Para las monedas estables en particular, algunos emisores no divulgan, o divulgan por completo, sus tenencias de activos subyacentes. Como resultado, los compradores o inversores potenciales a menudo carecen de acceso a la información de calidad necesaria para tomar decisiones informadas de compra o inversión.

También hay una falta de transparencia sobre las vulnerabilidades tecnológicas. Las actividades de activos digitales han sido objeto de muchos ataques maliciosos. Pero el alcance de estos ataques es difícil de medir dado que la industria opera en gran medida fuera del espacio regulado.

Los valores de los activos digitales son altamente volátiles. Los eventos de la semana pasada e incluso hoy, y el reciente cripto invierno de 2022, revelaron cuán volátil puede ser el mercado de activos digitales. Históricamente, los precios de los activos digitales han oscilado entre fuertes ganancias y caídas que están fuera de la norma en relación con las fluctuaciones rutinarias de los mercados tradicionales. Esta volatilidad puede tener efectos en cascada en el mercado de activos digitales más amplio.

Estos riesgos, en mi opinión, son muy preocupantes y pueden tener un impacto adverso en los compradores e inversores de activos digitales, y en las comunidades desatendidas y de bajos ingresos en particular. Es importante tener en cuenta que la entrada inicial a este mercado implica necesariamente el uso de moneda fiduciaria para comprar activos digitales por primera vez. Como consecuencia, la erosión del valor o las pérdidas significativas pueden tener un impacto devastador en la seguridad financiera de una familia trabajadora o de una persona trabajadora. Mis condolencias están con los inversores minoristas que están sufriendo el impacto de los preocupantes eventos del mercado de activos digitales de la semana pasada.

En mi opinión, el mercado de activos digitales de hoy no puede describirse como libre de intermediarios, con costos más bajos o con fraude reducido, como lo imaginaron Satoshi Nakamoto y los defensores de este mercado. De hecho, muchos de los mismos problemas que sus defensores afirman que resolverá están presentes en el panorama actual de activos digitales. Francamente, los problemas en el mercado de activos digitales son peores que los del sistema financiero tradicional, porque ocurren en un espacio en gran parte no regulado.

¿A dónde nos lleva esto? A la luz de los eventos recientes, este es un momento decisivo que ofrece una oportunidad para que los emisores e intermediarios en el mercado de activos digitales reflexionen sobre sus ofertas y operaciones. Una pregunta clave que deben considerar es si operar fuera de las leyes federales de valores es lo mejor para los inversores y un mercado justo y transparente.

Para ser claros, no todos los tokens digitales emitidos representan necesariamente una oferta de valores, y no todos los intermediarios de activos digitales operan necesariamente como participantes del mercado no registrados. Pero, en general, estoy de acuerdo con el presidente de la SEC, Gensler, en que la mayoría de los casi 10 000 tokens de activos digitales en el mercado probablemente se ofrezcan como valores. Además, y sin prejuzgar a ninguna entidad en particular, también me preocupa que los intermediarios que venden, negocian o asesoran sobre activos digitales que son valores pueden estar operando como participantes del mercado no registrados.

Mi opinión es que es probable que haya un número considerable de emisores de activos digitales e intermediarios que operan ilegalmente fuera de las leyes federales de valores. Esto socava el principio general de transparencia, así como nuestra capacidad para proteger a los inversores vulnerables en un mercado que es susceptible a la volatilidad y el fraude.

Vale la pena señalar que no es responsabilidad de la SEC brindar asesoramiento o análisis legal a ningún participante del mercado bajo su competencia. Eso se aplica en igual medida, en mi opinión, a quienes operan en el mercado de activos digitales. A la luz de esto, corresponde al emisor o al intermediario y a su asesor legal determinar si sus productos, prácticas comerciales o activos requieren el cumplimiento de las leyes federales de valores.

Algunos han sugerido que la SEC no ha brindado orientación a la industria. La realidad es que hay una gran cantidad de orientación, desde el Informe DAO hasta el marco FinHub de la SEC para el análisis de "contratos de inversión" de activos digitales, y múltiples cartas de no acción emitidas por el personal de la División de Finanzas Corporativas.

Décadas de precedentes legales sobre lo que constituye un "contrato de inversión" o "pagaré" según nuestras leyes de valores también brindan una amplia orientación a la industria, así como la sofisticada ley de valores. No se trata de una falta de orientación, sino más bien de que la orientación existente puede no ser lo que muchos participantes del mercado quieren escuchar.

También hay una narrativa de que la SEC se dedica a la "regulación mediante la aplicación". Pero veo algo diferente. Las leyes están bien establecidas y los casos presentados hasta la fecha tienen aplicaciones claras, como ha sido evidente en los fallos judiciales sobre estos temas. No se trata de una regulación mediante la aplicación, sino de la aplicación de nuestras leyes de valores como pretendía el Congreso.

También me gustaría dirigirme a los guardianes, específicamente, la barra de valores que asesora a aquellos en la industria de activos digitales. Existe un colegio de abogados de valores bien establecido y altamente especializado con casi un siglo de experiencia, cuyo asesoramiento está fácilmente disponible para los emisores e intermediarios de activos digitales. Los guardianes de los abogados juegan un papel importante aquí. Tienen la obligación de ser claros con sus clientes sobre la aplicación de las leyes de valores a los negocios de sus clientes, incluso si no es un consejo que sus clientes quieran recibir.

Finalmente, si bien creo que la SEC debe trabajar con aquellos que acuden a nosotros con planes de buena fe y plazos concretos para cumplir con los requisitos de las leyes federales de valores, la SEC tiene la obligación de proteger a los inversionistas y hacer cumplir nuestras normas y reglamentos. Aquellos que violen nuestras leyes federales de valores y perjudiquen a los inversionistas y los mercados deben enfrentar las consecuencias puras y simples. El Congreso nos dio la responsabilidad de hacer cumplir nuestras leyes de valores para proteger a los inversores y el interés público. Tenemos el deber para con el público de cumplir con esas importantes responsabilidades.

Quiero terminar donde empecé y dirigirme directamente a cualquiera que esté considerando comprar o invertir en activos digitales. Es importante obtener la mayor cantidad de información posible sobre los riesgos involucrados. Un inversor informado es un inversor protegido. Un recurso clave que tiene como objetivo ayudar al público a cumplir ese objetivo es la sección de Criptoactivos de Investor.gov, el portal de protección de inversores de la SEC.

La tecnología innovadora de blockchain puede coexistir y ser compatible con el marco de la ley federal de valores existente. El momento actual ofrece la oportunidad de marcar una diferencia significativa para el éxito de la tecnología blockchain y, posiblemente, para el futuro financiero de millones. Pero requiere una elección de buena fe, honesta y consciente para cumplir con la ley y anteponer los intereses de los inversores.

Gracias nuevamente por la oportunidad de hablar ante ustedes hoy y mis mejores deseos para una discusión productiva y constructiva para el panel que sigue.