

# ANÁLISIS



ENRIQUE  
NIETO  
BRACKELMANNS

Abogado de Uría Menéndez

URÍA  
MENÉNDEZ

En los últimos años hemos visto cómo el hecho de que empresas de los más diversos sectores opten por financiarse a través del lanzamiento de una ICO (*initial coin offering* u oferta inicial de monedas o, mejor dicho, criptomonedas o criptoactivos) ha pasado de ser casi una extravagancia a convertirse en una tendencia. Los números no mienten: si a finales del año 2016 el importe de los fondos obtenidos a nivel global a través de ICOs se estimaba en 300 millones de dólares, ese mismo importe superó los 5.500 millones de dólares al cierre de 2017 y ha alcanzado los 22.000 millones de dólares al terminar el año 2018. Estas cifras vienen a constatar que la relevancia de las ICOs como fuente de financiación crece año a año de forma exponencial, y permite hablar ya de una industria

## Criptoactivos e ICOs: un nuevo mercado, una nueva regulación

en sí misma que no debe pasar desapercibida.

Sin embargo, y como suele suceder ante revoluciones de características tan complejas –hay que tener en cuenta que el auge de las ICOs viene impulsado por el reciente desarrollo de la tecnología *blockchain*, hasta tal punto que ambos conceptos son a menudo confundidos por el gran público–, en el campo del derecho no se ha sabido o no se ha podido evolucionar al mismo ritmo y dar encaje a estos nuevos instrumentos.

Así pues, nos encontramos con que, entrado ya el año 2019, el mercado de los criptoactivos y de las ICOs sigue siendo en la Unión Europea un entorno desregulado y observado con escepticismo por los organismos supervisores y la comunidad inversora (con la única excepción de Malta, donde sí existe desde hace unos meses un marco normativo propio de los allí denominados *virtual financial assets* o activos financieros virtuales).

Buena prueba de ello es la advertencia conjunta que en febrero de 2018 difundieron en nuestro país la Comi-

sión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Banco de España con una doble dimensión: por un lado, alertaban al mercado de los riesgos intrínsecos asociados a la inversión en criptoactivos (desde su iliquidez y volatilidad extrema hasta la posible pérdida del capital invertido); por otro, lanzaban un aviso a navegantes, dirigido a los profesionales del sector financiero, en el que ponían de manifiesto que, si bien la emisión de criptoactivos y la formulación de ICOs no cuentan con su propia regulación, existen factores que pueden llevar a la CNMV a asimilar esos criptoactivos a los instrumentos financieros tradicionales (y, en particular, a los valores negociables, que nuestra Ley define de manera un tanto genérica).

### Dicotomía normativa

De esta forma –y en línea con la postura adoptada por los reguladores más influyentes a nivel internacional– se establece una dicotomía de enorme trascendencia jurídica: los criptoactivos pueden tener, atendiendo a sus caracte-

terísticas, o bien una naturaleza indeterminada, en cuyo caso se encuentran huérfanos de regulación o supervisión, o bien la condición de valores negociables, quedando así sujetos tanto a la aplicación del extenso marco normativo que regula estos instrumentos financieros a nivel nacional y comunitario (la propia Ley del Mercado de Valores, MiFID II, la normativa de folletos, etc.) como al ámbito de supervisión de la CNMV.

Dicha dicotomía normativa constituye un gran problema para los potenciales emisores de criptoactivos en nuestro país, obligados a afrontar una enorme incertidumbre a la hora de financiarse a través de una ICO. Y es que ninguna de las dos alternativas es satisfactoria: la primera, porque implica enfrentarse a un escenario afectado por la enorme inseguridad jurídica derivada de operar con un activo carente de regulación en un entorno tan regulado como es el de España y la Unión Europea; la segunda, porque la aplicación a estos novedosos activos virtuales de una normativa concebida tiempo atrás para regular instrumen-

tos financieros tradicionales, y que técnicamente resulta incompatible en muchos puntos con las propiedades de la tecnología *blockchain* (que es precisamente donde reside el factor diferencial de los criptoactivos), se ha revelado como un enigma indescifrable tanto para los emisores como para los propios reguladores.

### Una naturaleza jurídica propia

Ante esta situación se hace necesario que el legislador reconozca la trascendencia de la revolución financiera y tecnológica que parecen suponer los criptoactivos y las ICOs, así como su identidad singular –que los hace merecedores de una naturaleza jurídica propia–, y los dote de un marco regulatorio diseñado a medida de sus características y diferenciado del de los instrumentos financieros tradicionales (aunque, eso sí, inspirado por los mismos principios esenciales: la protección del inversor y de la integridad del mercado). En esa línea se ha pronunciado este mes de enero –y es buena señal– la *European Securities and Markets Authority* (ESMA), que aúna a los reguladores comunitarios. De esta forma, si se sigue este camino, la regulación (o más bien su ausencia) dejará de ser un obstáculo y podrá tornarse en motor de esta nueva industria cuyo crecimiento parece ya imparable.

## Reflexiones básicas sobre la nueva Ley 11/2018 relativa a la divulgación de información no financiera

JUAN EUGENIO  
TORDESILLAS

Abogado de Ecija

El análisis preliminar de la transposición en España de la normativa relativa a la divulgación de información no financiera puede plantear, como mínimo, algunas reflexiones preliminares esenciales para poder comprender su encaje en la nueva tendencia regulatoria, así como en el desarrollo de una cultura corporativa de cumplimiento.

Esta normativa supone el reconocimiento del renovado auge de la responsabilidad social corporativa, entendiendo ésta con un perfil más dinámico, proactivo, y principalmente obligatorio y diligente, para la acreditación real del rendimiento de las empresas y su impacto en la sociedad, así como en los objetivos de sostenibilidad del desarrollo económico (también reforzados desde la óptica de la normativa comunitaria).

Complementariamente, es fácil apreciar que el esplendor alcanzado por los requisitos de evaluación de riesgos, control, trazabilidad y verificación periódica a través de la proliferación de Sistemas o Modelos de Gestión de Compliance u otras fórmulas corporativas para el autocontrol empresarial y el buen gobierno, guarda absoluta coherencia con la aquí exigida auto trazabilidad de los riesgos, controles o medidas, resultados clave e indicadores corporativos con respecto a aquellas políticas o procedimientos que versan sobre el cumplimiento o el respeto por determinados objetivos esenciales (sociales, laborales, de igualdad, derechos humanos, medioambientales, anticorrupción, de gobernanza, etc.) en materia de divulgación de información no financiera.

### Relevancia de la acreditación

Así, esta normativa pone de nuevo de manifiesto la relevancia que se atribuye a la acreditación, cada vez más exigente, de la implementación práctica o real de los compromisos y de las

políticas corporativas aprobadas. Parece razonable afirmar que, en la actualidad, la calidad y la calificación de la información no financiera divulgada, examinada y acreditada, resulta esencial en términos de confianza para la valoración final de la realidad del éxito de estas políticas, así como de los controles y objetivos corporativos por parte de los inversores, los consumidores y la sociedad en general.

En cuanto a su aplicación, habrá de considerarse que –no formando parte de las sociedades relacionadas por la disposición transitoria de «aplicación» de la Ley–, aquellas sociedades que formulen cuentas consolidadas, con más de quinientos trabajadores empleados que o bien sean entidades de interés público de conformidad con la auditoría de cuentas o bien cumplan con al menos dos de las tres circunstancias siguientes 1– *Que el total de las partidas del activo consolidado sea superior a 20 millones de euros.* 2– *Que el importe neto de la cifra anual de negocios consolidada supere los 40 millones de euros.* 3– *Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio*

*sea superior a doscientos cincuenta*), deben presentar dicho estado en relación a la información no financiera del ejercicio económico iniciado a partir del 1 de enero de 2018. Para la consideración de tal celeridad, se han de examinar como mínimo, los siguientes factores:

– Se requiere un cierto margen temporal para cubrir la necesidad de crear una estrategia interna; siendo tan recomendable como posible, naturalmente, la ayuda externa para aliviar dicha carga e incluso dotar de elementos de objetividad e independencia a la propia fase de elaboración, así como para el diseño de una metodología de obtención, análisis, clasificación y valoración de la información.

– Dicha información ha de ser como mínimo, revisada en la fase de elaboración (ya sea únicamente de forma interna o con ayuda externa), máxime cuando se han de integrar estadísticas, datos o valoraciones de distintas sociedades que deben resultar coherentes y sobre todo no contradictorias entre sí.

– Los ejercicios sociales (salvo disposición estatutaria) suelen coinci-

dir con el año natural; siendo éste un elemento a considerar, también, dada la brevedad de los plazos relativos a la formulación, auditoría de cuentas y demás plazos relacionados.

– El apartado V del nuevo apartado 6º del art. 49 del Código de Comercio ha previsto la necesaria participación, en términos de verificación de la información incluida en el estado de información no financiera, por parte de un prestador independiente de servicios de verificación de forma que, obviamente, se ha de considerar también el plazo necesario para la realización de dicha verificación.

– Finalmente, y pese a lo indicado en el tercer factor aquí analizado, es necesario considerar que en base a la nueva redacción del art. 35 de la Ley 22/2015 de 20 de julio de auditoría de cuentas, el auditor deberá comprobar que el citado estado de información no financiera se encuentre incluido en el informe de gestión o, en su caso, se haya incorporado en éste la referencia correspondiente al informe separado en la forma prevista en los artículos mencionados en el párrafo anterior.



## LOS PACTOS PARASOCIALES (DÚO)

1ª edición

AUTOR/ES: Aranzadi. MARCA: Aranzadi

COLECCIÓN: Monografías. PÁGINAS: 176. ENCUADERNACIÓN: Rústica.

Esta obra responde de manera rápida y ágil a las preguntas básicas que se puede hacer el profesional cuando en la vida de una sociedad surgen pactos entre los socios que pueden afectar al funcionamiento de la misma, como son saber cuáles son válidos, cuál es su vigencia y qué requisitos formales o de publicidad tienen que cumplir. Un didáctico estudio reforzado con extractos de jurisprudencia para tener las respuestas básicas a las principales cuestiones alrededor de este tipo de pactos muy usuales en el mundo societario.

PVP DÚO C/IVA: 26,31 €

PVP PROVIEW C/IVA: 18,95 €

ISBN: 978-84-1308-380-3

PAPEL + EBOOK INCLUIDO EN EL PRECIO