

La quiebra de FTX y sus efectos sobre el sector de las criptomonedas

Fernández Hernández, Carlos

Diario La Ley, Nº 67, Sección Ciberderecho, 17 de Noviembre de 2022, LA LEY

La declaración de quiebra de FTX, una de las principales empresas de intercambio y depósito de criptomonedas del mundo, ha convulsionado profundamente el sector y sus efectos parecen todavía imprevisibles. Para valorar lo más adecuadamente posible las consecuencias de esta quiebra sobre el sector "cripto" en general y sobre los inversores y responsables de estas empresas, en particular, hemos pedido su opinión a un grupo de los más relevantes expertos de nuestro país: Pablo García Mexía; Cristina Villasante; Almudena de la Mata y Joaquín Muñoz.

ÍNDICE

[La quiebra de FTX y sus efectos sobre el sector de las criptomonedas](#)

[¿Qué significa para el sector de las criptomonedas la declaración de quiebra de FTX y sus 130 empresas asociadas?](#)

[¿Qué implicaciones jurídicas puede suponer para los responsables de la compañía?](#)

[¿Y para los usuarios que habían confiado sus inversiones a esta empresa?](#)

[¿Está la normativa española preparada para afrontar las consecuencias de esta situación?](#)

El pasado 11 de noviembre, FTX, la cuarta empresa mundial de compraventa y depósito de criptomonedas (o Exchange, en el argot del sector), solicitó oficialmente acogerse al Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de los Estados Unidos.

La firma, domiciliada en Bahamas, había sido valorada, a principios de este año, en unos 32.000 millones de dólares, y ello pese a que desde 2021 cuando declaró alcanzar los 1,2 millones de clientes no detallaba la cantidad de cuentas que gestionaba, ni la actividad de las mismas. Sin embargo, no pudo superar una oleada de solicitudes de reembolsos de sus clientes que, alarmados por las noticias sobre sus problemas de liquidez, solicitaron la devolución de 6.000 millones de dólares en apenas 72 horas, a lo largo del segundo fin de semana de noviembre.

La declaración de quiebra afecta a la matriz y a 130 filiales de la misma, incluida Alameda Research, su vehículo de inversión, fuertemente vinculado al token de la propia FTX, el FTT.

Según informan en *Cinco Días* Laura Salces Acebes y Leandro Hernández, los problemas para FTX comenzaron en agosto pasado, cuando la Corporación Federal de Seguro de Depósitos de los Estados Unidos, una agencia federal independiente cuya misión es garantizar los depósitos de los inversores ante situaciones de insolvencia bancaria, advirtió que la compañía engañaba a los usuarios al decir que sus ahorros se encontraban protegidos por el gobierno. En realidad, se trata de un depósito bancario tradicional, pero no regulado ni cubierto por un fondo de garantía de depósitos.

Pocos días antes de la declaración de quiebra, Binance, uno de los principales actores del mercado de cryptoactivos, ofreció su apoyo financiero a FTX, si bien, menos de 48 horas después retiró su oferta, alegando el resultado de la due diligence corporativa realizada, así como las últimas noticias aparecida sobre el mal manejo de los fondos de los clientes por parte de la compañía.

Al parecer, de acuerdo a numerosas fuentes citadas por el *Wall Street Journal*, el fundador de FTX, Sam Bankman-Fried, habría desviado dinero de inversores en FTX para financiar actividades de la firma Alameda Research.

Esta declaración de quiebra de uno de los principales operadores del sector ha tenido un impacto inmediato y directo sobre las principales criptomonedas. Así, Bitcoin, que hace justo un año alcanzó su máximo histórico, al cotizar a 67.734 dólares, se ha derrumbado más de un 74% desde entonces y más del 60% en lo que va de año, cotizando

hoy (17 de noviembre) a 16.522 dólares, nuevo mínimo. Por su parte, Ethereum se ha dejado un 15% de su valor, dejando su valor actual en 1.191 dólares. Y lo mismo le sucede al token de Binance, la cuarta mayor criptomoneda con un valor de mercado de alrededor de 23.000 millones de dólares, que cae hoy más del 8%. En paralelo, se ha iniciado la apertura de un gran número de investigaciones por parte de los reguladores financieros internacionales y otros organismos de supervisión de todo el mundo.

Para valorar lo más adecuadamente posible los efectos de esta situación sobre el sector de las criptomonedas en general y sobre los inversores y responsables de estas empresas, hemos pedido su opinión a un grupo de los más relevantes expertos de nuestro país: **Pablo García Mexía**, Director de Derecho Digital en Herbert Smith Freehills Madrid; **Cristina Villasante**, socia de Écija; **Almudena de la Mata**, Managing partner de Blockchain Intelligence y **Joaquín Muñoz**, socio de Bird & Bird.

¿Qué significa para el sector de las criptomonedas la declaración de quiebra de FTX y sus 130 empresas asociadas?

Por lo que se refiere a esta primera cuestión, los expertos coinciden: Estamos ante la mala praxis de un relevante player de la industria, que no debería afectar a otras empresas que continúan haciendo bien su trabajo. Por tanto, ello no debería significar final del sector de las criptomonedas, aunque sí ha puesto de manifiesto la necesidad de una regulación específica sobre este sector de actividad.

Así lo explica **Joaquín Muñoz**, quien añade que, ante esta situación, es clave generar confianza en inversores y clientes en un entorno no suficientemente regulado como es de los criptoactivos. Y es, precisamente, esa confianza que afecta a todo el sector la que ahora puede estar en juego tras la caída de FTX.

Por tanto, es muy probable que a partir de ahora los usuarios sean más cautelosos a la hora de mercadear con cryptos y, a la vez, resulta previsible que aumente sobre los organismos reguladores para que avancen más rápido en la finalización y publicación de normativas que ya se están elaborando tanto en Europa, como fuera.

Para **Cristina Villasante**, la situación creada puede, para empezar, traducirse en una pérdida de confianza en los Exchange por parte de los inversores, que genere una vuelta de la confianza a favor de las instituciones financieras que, en los últimos años, debido fundamentalmente a crisis originadas por caídas como la de Lehman Brothers, habían perdido.

Sin embargo, añade Villasante, coincide en que, a medio y largo plazo, el sector puede verse reforzado, al acelerarse el proceso de desarrollo de una regulación que claramente se ha visto necesaria normas para proteger tanto los inversores como a la estabilidad financiera.

Pablo García Mexía, considera que ese incremento de la presión en favor de una regulación de los diversos tipos de actividades de los proveedores de servicios de criptoactivos (PSCAs) responde a una doble razón: por una lado, a que el volumen de PSCA ha caído, lo que sin duda aumenta la general alarma; y, por otro, porque o bien no existe regulación al respecto (como es el caso en los EE.UU., Reino Unido, etc), o bien la regulación, como es el caso de la futura MiCA en la UE, no afronta del todo los problemas que en este caso se han detectado. Por ejemplo, destaca, llama la atención el hecho de que no se aplicará a filiales de grupos que estén ubicados en paraísos fiscales (FTX lo está en Bahamas).

Y añade este experto una interesante reflexión: de mayor interés es el hecho de que FTX, pese a operar a través de cadenas de bloques, ha resultado ser un intermediario de nula fiabilidad. "Si tenemos en cuenta que las cadenas de bloques hacen en determinados supuestos posible operar sin intermediarios, como en el caso de las denominadas DeFi o Decentralized Finance, aumentará el debate (por improbable que su implantación resulte a corto plazo) acerca de la posibilidad de que, bien sea el propio código criptográfico el que propicie un sistema de autorregulación; bien, cosa más interesante aún, los reguladores forzasen la incorporación de determinadas pautas legales en ese mismo código".

Por su parte, **Almudena de la Mata**, señala que esta quiebra también constituye un aviso para las empresas de rápido crecimiento en el sector, para que cuiden el desarrollo sostenible de su actividad.

Y añade otra relevante perspectiva: de la Mata considera que este caso pone de manifiesto la importancia crucial de las funciones legal, regulatoria y compliance también en el desarrollo de negocios cripto. Algo que se ha evidenciado en un caso de mala práctica empresarial como este, en el que, de acuerdo con la información publicada parece que

ha habido serios conflictos de interés entre empresas del conglomerado (como Alameda), junto con una mala gestión de corporate governance, una inadecuada gestión del riesgo, un abuso de arbitraje regulatorio, el uso de estructuras societarias con fines de evasión de impuestos y tal vez manipulación de mercado.

Esto no tiene necesariamente que ver con el sector en el que la empresa desarrollaba sus negocios, subraya Almudena, sino con cómo lo estaba haciendo. Es importante distinguir la tecnología y el desarrollo de la industria digital de un caso de clara mala práctica empresarial.

También se ha puesto de manifiesto la necesidad de establecer principios regulatorios a nivel global. Más allá de la regulación relativa a los prestadores de servicios y a los productos cripto, surge la reflexión sobre la conveniencia de regular el sector desde la perspectiva de estabilidad financiera. En origen la industria cripto se mantenía en una burbuja separada de la economía tradicional, pero esto está cambiando. En este caso se habían establecido vínculos relevantes entre el entorno cripto y el sistema financiero tradicional que pueden afectar a la estabilidad financiera. Instituciones como el FSB abordarán sin duda la cuestión.

¿Qué implicaciones jurídicas puede suponer para los responsables de la compañía?

Nuestros expertos ofrecen diversas perspectivas sobre este punto. En primer lugar **Cristina Villasante**, destaca que si bien parece que el problema se deriva principalmente de que Sam Bakman-Fried, el CEO de FTX, usó el dinero de los usuarios de la plataforma Exchange FTX para intentar salvar otra compañía controlada por él mismo, Alameda Research, la cual que se encontraba en pérdidas por las caídas de los precios de bitcoin de los últimos meses, aun es necesario esclarecer qué es lo que ha ocurrido realmente y si existen prácticas delictivas.

En la misma línea, **Joaquín Muñoz**, apunta a que todas las teorías que se han generado están basadas en especulaciones, pues lo único que parece confirmado es que FTX se ha acogido a la declaración de quiebra permitida en la normativa de Estados Unidos y que, como primer paso, le va a permitir evaluar el valor de sus activos restantes y, a partir de ahí, intentar cumplir con las obligaciones que le sean posibles.

Pero, añade Muñoz, aún quedan abiertos muchos interrogantes. Principalmente, el papel que ha jugado su fundador y CEO hasta hace unos días y la responsabilidad directa que le pueda corresponder ya que todo apunta a que la mala gestión y contabilidad cruzada entre las empresas son el motivo principal de la situación. Y también habrá que estar a lo que suceda en las liquidaciones de las diferentes empresas del grupo, las cuales, en función del negocio que desarrollaban y el público al que iban dirigidas tienen su sede, y por tanto relevancia en cuanto a las jurisdicciones aplicables, en sitios tan diversos como Antigua y Barbuda, Bahamas, Gibraltar o Chipre, entre otros.

Y por ceñir la respuesta al ámbito de nuestro país, **Pablo García Mexía** señala que, hoy por hoy, las consecuencias serán las propias de la normativa que en Europa y España regula los servicios de intercambio de criptoactivos, siempre y cuando estas normas resultasen aplicables a los sujetos implicados. Adicionalmente, y para el caso de que resultaran territorialmente aplicables, sería preciso estudiar posibles implicaciones penales, en especial por la vía de tipos como el de quiebra fraudulenta, estafa u otros delitos de índole societaria, aspecto en el que coincide **Almudena de la Mata**.

¿Y para los usuarios que habían confiado sus inversiones a esta empresa?

A este respecto, **Cristina Villasante**, insistiendo en que aún es necesario esclarecer qué es lo que ha ocurrido en este caso, señala que, al no existir obligación por parte de las entidades afectadas de crear un fondo de garantía de depósitos, ni otras normas que las obliguen a mitigar los riesgos en favor del inversor en caso de quiebra o similar, difícilmente los inversores podrán recuperar sus ingresos, generándose por tanto pérdidas millonarias.

Un punto de vista con el que coincide **Joaquín Muñoz**, quien considera que el futuro es bastante desalentador para aquellos que no recuperaron a tiempo sus inversiones, ya que actualmente la operativa de FTX no permite realizar ninguna transacción. Y si bien los comunicados emitidos por la compañía indican que su intención es devolver el máximo dinero posible, Muñoz añade que, en este punto, la mayoría de los analistas no confían en que se pueda recuperar la mayoría.

La realidad, añade este experto es que, durante estos años, a falta de una regulación específica, las autoridades nacionales con competencias en mercados de valores han tratado de informar y concienciar a los inversores de los riesgos de este tipo de operaciones, pero parece que ha tenido más éxito el márketing de las empresas del sector y las noticias acerca de las grandes subidas de las criptomonedas que los mensajes de advertencia. Con todo, indica,

queda la duda de si se podría haber hecho algo más que advertir y mirar para otro lado por parte de los reguladores.

Por todo ello, **Almudena de la Mata** destaca que es importante que los usuarios de servicios de custodia e inversión en cripto sepan que no disponen hasta ahora de protección alguna en caso de quiebra de la empresa con la que operen, porque cada prestador de servicios establece sus condiciones de contratación. Por ello, dependiendo de los elementos presentes en una específica contratación (jurisdicción, empresa contratante, producto o servicio contratado), las acciones de los usuarios para recuperar sus fondos serán distintas.

En todo caso, recuerda Almudena, es importante alertar a los consumidores de la importancia de conocer las cláusulas para que tomen sus decisiones de forma consciente, máxime en casos como el de FTX, cuya estructura societaria era extremadamente compleja.

Finalmente, y por lo que se refiere al caso español, **Pablo García Mexía** cree que pocas repercusiones habría. En su opinión, los usuarios de este tipo de servicios (PSCA) conocen sobradamente los elevadísimos riesgos que a día de hoy se corren al invertir en este tipo de productos, cuya volatilidad es inmensa, para lo bueno y para lo malo. El perfil de este tipo de inversores acredita por otro lado esa consciencia, al estar probado que se trata de personas de gran formación, en particular en materia tecnológica y financiera.

Ello no obsta en cambio a que, en caso de llegar a existir responsabilidades penales, los damnificados pudieran ejercitar acciones en resarcimiento de los perjuicios sufridos.

¿Está la normativa española preparada para afrontar las consecuencias de esta situación?

Ante esta pregunta, todos los expertos consultados que, más allá de la normativa penal o concursal general aplicables, la normativa española no dispone de mecanismos específicos para solucionar las situaciones creadas por estas empresas que operan en el mundo cripto.

Por ello, en su mayoría se muestran esperanzados en la llegada del futuro Reglamento europeo sobre criptoactivos, conocido como MiCA por su abreviatura en inglés. Un Reglamento cuyo texto final fue aprobado por el Consejo de la Unión Europea el pasado 5 de octubre y que en la actualidad está pendiente de la aprobación por la eurocámara, previsiblemente a inicios de 2023.

Por el momento, en este caso, **Almudena de la Mata**, recuerda que, en principio y aunque estemos ante un caso de insolvencia de un Exchange o empresa de servicios de custodia de criptomonedas, debería aplicarse la normativa concursal.

Otra cosa es si deberíamos tener una normativa más específica que regule mejor la prestación de servicios de criptomonedas, porque al final su actividad genera un tipo de riesgos muy específicos.

Pablo García Mexía considera a este respecto que, más allá de posibles derivaciones penales, la normativa española no está en absoluto preparada para enfrentarse a estas situaciones concretas.

Por ello entiende que la única norma que abordará este tipo de problemas es el futuro Reglamento MiCA, si bien aún faltan años para su efectiva aplicación, advierte.

Además, aunque MiCA afronta exhaustivamente cuestiones que ahora se han suscitado, como son los riesgos de capital y los riesgos operativos, García Mexía advierte de que hay otros, como el riesgo derivado de las contrapartes en determinadas operaciones, que no quedan resueltos, en tanto y en cuanto dichas contrapartes pudieran por ejemplo haber invertido en activos de los propios proveedores de cambio.

Por otro lado, indica este expertos, aunque los países que aún no hayan regulado sobre estas cuestiones, podrán abordar estos problemas en sus futuras normas, será en cambio muy difícil que la UE lo haga en un Reglamento como MiCA, cuya aplicabilidad no estará próxima. Por ello, considera que este tipo de lagunas habrán de cubrirse al hilo de una segunda fase de la regulación europea de criptoactivos. Un claro ejemplo, en su opinión, de que en este tipo de materias de absoluta punta tecnológica (por tanto, sujetas a vertiginosa evolución), y en lo que hace a la regulación, "más rápido no significa mejor".

Explica por su parte **Cristina Villasante** que, por ahora, el mercado de las criptomonedas funciona como una suerte de juego de monopoly en el que únicamente existen determinadas cuestiones reguladas parcialmente como, por ejemplo, en materia de blanqueo de capitales o, en España, en materia de publicidad relacionada con los servicios de criptoactivos cuando estos son considerados objeto de inversión.

Este tipo de escándalos evidencia, por un lado, la existencia real de un mercado, el cual es muy difícil parar y, por otro lado, la necesidad de establecer las reglas del juego a la que los nuevos players que a través de sus plataformas posibilitan el acceso de los usuarios a este mercado, deben someterse. Estas reglas deben ser muy parecidas a las establecidas en los mercados financieros tradicionales, como las instituciones financieras, entidades de crédito o entidades de inversión, dado que estos nuevos players, Exchanges, Wallets, etc, al igual que hacen las entidades tradicionales, captan fondos de los usuarios que buscan obtener a cambio una rentabilidad de sus ingresos.

De hecho, cuando los ciptoactivos tienen la naturaleza de instrumento financiero, sí que entramos de lleno en la normativa de mercado de valores. Eso sí, no puede tampoco obviarse, a la horade regular este tipo de servicios y actividad que ha surgido al albur de las nuevas tecnologías y en concreto de blockchain, las peculiaridades que presenta precisamente el propio funcionamiento y complejidad de la blockchain y los critpactivos. Y este es quizás el reto más importante al que debe enfrentarse el regulador y el propio supervisor a la hora de establecer las reglas y monitorizar su cumplimiento por parte los sujetos obligados.

Hablamos, por ejemplo, de obligaciones relacionadas con la prevención de los conflictos de interés, pero también de obligaciones relacionadas con la forma en la que deben custodiarse los criptoactivos.

El Reglamento Europeo MiCa que establece obligaciones para los emisores de determinadas tipologías de criptoactivos (utility y stable coins, ya sean referenciadas a dinero electrónico o a otros activos) así como los servicios relacionados con criptoactivos, aún está pendiente de aprobación en la UE por lo que aún queda un tiempo para que el mismo entre en vigor y sea plenamente de aplicación.

Finalmente, **Joaquín Muñoz** añadió que el futuro Reglamento MiCA exigirá a los operadores, entre otras cuestiones, estar registrados y acreditar unas condiciones mínimas de solvencia y transparencia en cuanto a las operaciones.

En opinión de este experto, el efecto esperado será similar a lo que sucedió con la regularización de las casas de apuestas online tras la Ley del Juego de 2011, donde el número de oferentes se reducirá a los que puedan cumplir los requisitos impuestos y los usuarios podrán operar con una mayor confianza y seguridad, ya que los operadores serán sometidos a un nivel de exigencia en cuanto a su solvencia y un deber de prudencia en la gestión de sus activos.