



RECUADRO 3 AVANCES EN LA REGULACIÓN DE CRIPTOACTIVOS A NIVEL INTERNACIONAL

El crecimiento del ecosistema de criptoactivos puede generar riesgos para la estabilidad financiera. Uno de los principales canales de transmisión es la conexión creciente entre el sistema financiero tradicional y las actividades vinculadas a criptoactivos. Los bancos y otras entidades financieras que prestan servicios a empresas que operan con criptoactivos o aquellas que participan como custodios o inversionistas en el mercado de criptoactivos pueden verse expuestos ante caídas abruptas en el valor de los criptoactivos o ante problemas operativos en las plataformas donde se transan estos activos digitales. Ello podría aumentar la vulnerabilidad de estas entidades financieras y generar efectos contagio en el sistema financiero.

Estos riesgos han despertado el interés de las autoridades financieras para regular este mercado, con el objetivo de mitigar su impacto potencial sobre la estabilidad financiera y proteger a los usuarios. En este contexto, diversos países y organismos internacionales han comenzado a impulsar avances en la regulación de los criptoactivos.

De acuerdo con un reporte del BIS⁹, los criptoactivos se pueden clasificar en dos grupos: (i) sin respaldo; y (ii) con mecanismo de estabilización. En el primer grupo están los activos digitales que no están colateralizados con activo de reserva alguno ni con fondos del emisor. Estos criptoactivos están expuestos a fluctuaciones significativas en su valor, por lo que no cumplen las funciones del dinero (por ejemplo, Bitcoin), aunque algunos de estos criptoactivos se utilizan como tokens de plataformas para acceder a aplicaciones (Ethereum, Solana, Cardano, entre otros). Dentro de esta categoría también se encuentran los activos digitales con extremada volatilidad, cuyo único fin es el especulativo (*memecoins*).

En el segundo grupo, se encuentran las *stablecoins* y los activos tokenizados. En particular, las *stablecoins* ofrecen mantener un valor estable 1:1 con relación a otro activo de referencia, que puede ser una moneda fiduciaria fuerte (USD, EUR, etc.) u otros activos (incluyendo otros criptoactivos). Los mecanismos de respaldo de las *stablecoins* incluyen el mantenimiento de activos de reserva, que pueden ser activos líquidos de bajo riesgo (como efectivo o bonos) o activos riesgosos (como criptoactivos).

Los criptoactivos presentan varios riesgos clave para la estabilidad financiera, según lo identificado por el BIS. El riesgo de mercado es uno de los más destacados debido a la alta volatilidad de los criptoactivos, lo que dificulta su uso como unidad de cuenta o medio de pago. Además, la falta de transparencia e información aumenta la vulnerabilidad a fraudes y manipulaciones de mercado. La concentración de la propiedad de los tokens puede amplificar la volatilidad en el mercado secundario, favoreciendo la manipulación de precios y aumentando la incertidumbre para los inversores.

El riesgo de liquidez se relaciona con la centralización de las transacciones en grandes plataformas de intercambio o *exchanges*, lo que puede generar bloqueo de fondos en caso de fallos o suspensión de operaciones de la plataforma. En el caso de las *stablecoins*, el riesgo aumenta debido a una eventual descoordinación de su mecanismo de respaldo, ya que en muchos casos no están completamente respaldadas por activos de reserva líquidos, lo que dificulta su redención rápida. A esto se suman los problemas de escalabilidad de las redes *blockchain*¹⁰, lo que puede limitar su capacidad para procesar grandes volúmenes de transacciones, afectando la liquidez del mercado.

9 “Financial stability risks from cryptoassets in emerging market economies”. Consultative Group of Directors of Financial Stability (CGDFS). BIS Papers N° 138, Agosto 2023. <https://www.bis.org/pub/bppdf/bispap138.pdf>

10 El trilema de escalabilidad de las redes blockchain se refiere a que deben equilibrar tres propiedades clave: seguridad, descentralización y capacidad de procesar grandes volúmenes de transacciones.

El riesgo crediticio se ve amplificado por la falta de gobernanza sólida y la escasa transparencia en las operaciones. Las transacciones entre partes relacionadas pueden ocultar riesgos de contraparte y aumentar la complejidad del mercado. El exceso de apalancamiento, especialmente cuando los criptoactivos se utilizan como colateral, también aumenta estos riesgos. La falta de divulgación adecuada dificulta que los prestamistas evalúen correctamente la solvencia de los prestatarios, lo que incrementa la probabilidad de incumplimientos. Por último, el riesgo de desintermediación bancaria y el riesgo de flujos de capitales también son preocupaciones significativas, ya que la adopción de criptoactivos podría afectar la capacidad de los bancos para canalizar crédito hacia la economía real y generar movimientos inesperados en los flujos de capitales internacionales.

Avances en la regulación de criptoactivos

En la actualidad, se viene llevando a cabo esfuerzos para fortalecer las políticas de prevención contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (AML/CFT, por sus siglas en inglés) relacionadas con los criptoactivos, exigiendo a las plataformas de negociación de estos activos digitales la implementación de sistemas de registro y reporte de operaciones sospechosas.

No obstante, la mayoría de las jurisdicciones a nivel internacional aún se encuentra en etapas tempranas de desarrollo de sus marcos normativos en materia de criptoactivos. Una tendencia identificada es que se viene regulando principalmente los criptoactivos con mecanismos de estabilización, específicamente, las *stablecoins*. Por su parte, los criptoactivos sin respaldo han recibido menor atención de los reguladores, salvo en la Unión Europea donde se ha establecido una normativa integral que abarca ambos tipos de criptoactivos.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA REGULACIÓN DE CRIPTOACTIVOS EN EUROPA Y ASIA

	Unión Europea	Reino Unido	Singapur	Hong Kong
Alcance de la normativa	EMT, ART y otros <i>tokens</i> bajo MiCA. Bitcoin y P2P quedan fuera.	Se define marco general para <i>stablecoins</i> , criptoactivos y actividades relacionadas.	<i>Stablecoins</i> reguladas como medio de pago digital seguro.	<i>Tokens</i> considerados o no como valores.
Entidad supervisora	ESMA (Autoridad Europea de Activos y Mercados), EBA (Autoridad Bancaria Europea), supervisores locales	Autoridad de Conducta Financiera (FCA), Banco de Inglaterra (BoE), Regulador de Sistemas de Pago (PSR)	Autoridad Monetaria de Singapur (MAS)	Comisión de Valores y Futuros (SFC), Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA)
AML/CFT	Obligación de reportar actividades sospechosas. Se prohíbe la manipulación de mercado e <i>insider trading</i> .	El marco regulatorio priorizaría la reducción del crimen financiero. Se prevé incorporar los criptoactivos en su <i>Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds Regulations</i> (MLR)	Los emisores deben cumplir con las políticas y medidas existentes sobre AML/CFT.	Se obliga a recopilar y transferir información sobre el origen y destino de las transacciones.
Regulación de emisores	EMT y ART requieren licencia. Deben tener reservas líquidas y auditorías independientes.	En desarrollo. Inicialmente, se buscaba regular las <i>stablecoins</i> . Sin embargo, con el cambio de gobierno, se ha reestructurado el nuevo enfoque buscando regular de manera integral los criptoactivos.	<i>Stablecoins</i> deben tener respaldo 100 por ciento o más y los emisores deben tener un capital mínimo (USD 749 mil).	Proyecto de ley de <i>stablecoins</i> que establece un marco regulatorio para los emisores.
Protección al consumidor	<i>Whitepaper</i> obligatorio. Mecanismos de resolución de disputas. Transparencia en comisiones y riesgos.	Es uno de los ejes prioritarios del nuevo enfoque.	Se prohíben actividades especulativas y de alto riesgo (préstamos, inversión, <i>trading</i>) para emisores.	Obligación de custodia segura, divulgación de riesgos y controles internos.
Autorización/licencia	EMT: Licencia de entidad de crédito o institución de dinero electrónico. ART o plataformas de negociación: Autorización específica de proveedor de criptoactivos.	Aún no aplicable. Proceso de consulta y legislación en curso.	Solo las <i>stablecoins</i> respaldadas en su totalidad por reservas de alta calidad en dólares de Singapur o monedas del G10 podrán ser reconocidas como <i>MAS-regulated stablecoins</i> .	Doble régimen de licencias: AMLO (<i>tokens</i> no valores) y SFO (<i>tokens</i> valores).
Sandbox regulatorio especializado en criptoactivos	<i>Sandbox</i> para casos de uso de DLT.	No especificado.	<i>Sandbox</i> para probar modelos de negocio asociados a <i>stablecoins</i> .	<i>Sandbox</i> para activos virtuales y tecnologías DLT.
Requisitos sobre activos de reserva	Es obligatorio para EMT y ART. Deben ser activos líquidos y de bajo riesgo.	No definidos aún, en evaluación.	100 por ciento o más en activos líquidos de alta calidad.	Propuesta: respaldo total con activos de reserva.





En la **Unión Europea**¹¹ (UE), la regulación MiCA (Markets in Crypto Assets), que fue aprobada en abril de 2023 y es plenamente aplicable desde diciembre de 2024, proporciona un marco normativo único para criptoactivos no cubiertos por la regulación financiera previa. Distingue tres categorías principales:

- EMT (Electronic Money Tokens): *stablecoins* respaldadas por una única moneda fiat (por ejemplo, USDT o EURT).
- ART (Asset-Referenced Tokens): *stablecoins* vinculadas a una canasta de activos o *commodities* (por ejemplo, el ex proyecto Diem de Meta o la *stablecoin* de oro XAUT).
- Otros tokens: criptoactivos que no encajan en las dos categorías anteriores.

Los emisores de EMT y ART requieren obtener autorización del regulador local con validez en toda la UE¹², así como realizar auditorías independientes, elaborar un *whitepaper* detallando el funcionamiento y riesgos de la *stablecoin*, e implementar medidas de protección al consumidor. Para emisores de otros tokens, se establece requisitos más flexibles¹³. Si un emisor de EMT o ART alcanza la condición de “significativo” (por número de usuarios, volumen de transacciones o capitalización), pasa bajo supervisión más estricta de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), aunque los emisores de menor tamaño también pueden incorporarse voluntariamente a este régimen de supervisión adicional.

Cabe indicar que la regulación MiCA no aplica plenamente a negociaciones totalmente descentralizadas (P2P) ni a criptoactivos sin emisor identificable (por ejemplo, Bitcoin), centrándose más bien en regular la negociación en plataformas centralizadas. Estas deben adoptar sistemas para detectar y prevenir el *insider trading*, la manipulación de mercado y el financiamiento de actividades ilícitas, así como garantizar la transparencia en comisiones, riesgos y funcionamiento de los activos negociados.

En el **Reino Unido**, la regulación de criptoactivos se encuentra en etapa inicial (consulta pública). El proceso comenzó con la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2023 (FSMA 2023), que otorgó al Banco de Inglaterra, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) y el Regulador de Sistemas de Pago (PSR) facultad para supervisar los *stablecoins* y los sistemas de pagos relacionados.

Recientemente, se han realizado dos consultas públicas: la DP23/4 (entre noviembre de 2023 y febrero de 2024), que propuso regular *stablecoins* respaldadas por moneda fiduciaria, y la DP24/4 (diciembre de 2024), que modificó la estrategia proponiendo regular simultáneamente la negociación (*trading*) e intermediación de *stablecoins*. Este último enfoque prioriza la protección del consumidor, la reducción del crimen financiero y la integridad del mercado, en línea con los objetivos estratégicos del Plan de Negocios 2024/2025 de la FCA.

En **Singapur**¹⁴, la regulación de criptoactivos se centra exclusivamente en *stablecoins* que cumplan con condiciones específicas para ser utilizadas como medios de pago. La Autoridad Monetaria de Singapur

11 Unión Europea. Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo de 31 de mayo de 2023 sobre los mercados de criptoactivos. PwC. El impacto regulatorio de la Propuesta MiCA

12 En particular, los emisores de EMT deben tener licencia como entidad emisora de dinero electrónico o institución financiera, mantener reservas líquidas y garantizar al usuario la redención de la *stablecoin* a valor nominal, sin comisiones.

13 Por ejemplo, no se exige un requerimiento de reservas líquidas, aunque sí se requiere un *whitepaper* informativo si tiene más de 150 usuarios o la emisión en un año supera EUR 1 millón.

14 El 15 de agosto de 2023, se publicó la respuesta a la consulta pública sobre Enfoque regulatorio propuesto para las actividades relacionadas con las *stablecoins*. https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/publications/consultations/pd/2023/response-to-consultation-on-stablecoins-regulation_15aug2023.pdf

(MAS) establece que solo serán reconocidas aquellas que estén completamente respaldadas por activos líquidos y de alta calidad, y denominadas en monedas del G10 o dólares de Singapur. La normativa excluye explícitamente a las *stablecoins* que tengan fines de inversión o especulación, delimitando así su uso dentro del sistema financiero. Además, se distingue entre emisores bancarios y no bancarios, aplicando requisitos diferenciados según el tipo de entidad emisora y el volumen emitido, lo que permite ajustar las exigencias regulatorias al perfil de riesgo de cada emisor.

En **Hong Kong**, el régimen regulatorio para criptoactivos se estructura bajo un sistema dual de licencias, dependiendo de si los tokens son considerados valores, en cuyo caso son regulados por la Comisión de Valores y Futuros (SFC, por sus siglas en inglés); o si no son considerados valores, en cuyo caso son regulados por la Ordenanza Contra Lavado de Activos (AMLO, por sus siglas en inglés). La negociación de activos virtuales debe cumplir exigencias estrictas en custodia, gobernanza y protección al inversionista; y también se debe aplicar la “Regla de Viaje”, que obliga a registrar y compartir información sobre el origen y destino de las transacciones. Recientemente, se concluyó el proceso de consulta pública para establecer un marco regulatorio para los emisores de *stablecoins* referenciadas a monedas fiat, lo que ha dado lugar a un proyecto de ley¹⁵.

Entre febrero y abril de 2024, el gobierno de Hong Kong lanzó en consulta pública una propuesta para regular el comercio extrabursátil (OTC) de activos virtuales, que otorga facultades de supervisión en AML/CFT al Comité de Supervisión de Criptoactivos (CCE); aunque, hasta la fecha, no se ha presentado proyecto de ley alguno. Por su parte, en febrero de 2025, la SFC lanzó “ASPIRe”, una hoja de ruta para promover la seguridad y el crecimiento de la industria de criptoactivos, que incluye diversas iniciativas enfocadas en mejorar el acceso a la liquidez global, facilitar el cumplimiento normativo y optimizar la infraestructura para integrar la eficiencia de la *blockchain* en las finanzas tradicionales.

Por otro lado, la regulación de criptoactivos en los países de **América Latina** se encuentra en desarrollo, y su grado de avance e implementación varía de un país a otro. A pesar de que algunos países han dado pasos hacia la creación de marcos regulatorios, en general, la regulación aún está en proceso de implementación y no existe un consenso regional claro.

En Brasil se ha promulgado el Marco Legal para Activos Virtuales (Ley N° 14.478), que establece principios generales para la regulación de los criptoactivos. A pesar de ser un paso importante, aún se debe desarrollar los reglamentos para que la ley sea plenamente operativa. Chile y México han definido los activos virtuales dentro de sus respectivas Leyes Fintech, pero no cuentan con regulación específica de criptoactivos. Por otra parte, Colombia es el único país de la región que ha implementado un *sandbox*¹⁶ regulatorio para permitir la prueba controlada de proyectos relacionados con criptoactivos. Este enfoque tiene como objetivo fomentar la innovación dentro de un marco controlado y es una de las pocas iniciativas de este tipo en América Latina. En cuanto a la prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo (AML/CFT), cinco países de la región han implementado medidas en ese sentido, estableciendo sistemas de reportes obligatorios relacionados con las actividades de activos virtuales para reportar transacciones sospechosas a las autoridades correspondientes.

En particular, en el Perú, los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV) están bajo supervisión de la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF-Perú) para efectos de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Esta supervisión contempla la aplicación del régimen general de debida diligencia en el conocimiento del cliente. Este régimen se aplica cuando el cliente realiza operaciones

15 El 6 de diciembre de 2024, se publicó el proyecto de ley de *stablecoins* <https://www.legco.gov.hk/yr2024/english/bills/b202412064.pdf>

16 Superintendencia Financiera de Colombia. Pruebas en el Sandbox: Proyecto piloto en la Arenera.





por cualquier monto, si el medio de pago o retiro es en efectivo, o cuando las operaciones son iguales o superiores a USD 1 mil, independientemente del medio de pago. En estos casos, los PSAV deben recopilar información del cliente, incluyendo nombres, tipo y número de documento, domicilio, ocupación, contacto, propósito de la relación comercial, y condición de Persona Expuesta Políticamente (PEP), así como la identificación del beneficiario y el origen de los fondos involucrados.

Si bien el desarrollo de la regulación de criptoactivos aún se encuentra en sus primeras etapas, sus efectos en el mercado de criptoactivos y los mercados financieros en general pueden ser significativos. Un estudio del BIS (2018)¹⁷ analiza cómo las acciones y declaraciones regulatorias impactan sobre el valor de los criptoactivos. Así, los anuncios de prohibiciones generales, la exclusión del estatus de moneda y la aplicación de marcos normativos estrictos suelen generar caídas en los precios de estos activos digitales. En contraste, la expectativa de regulaciones específicas y favorables tiende a impulsar este mercado al alza.