

Consideraciones Jurídicas sobre Criptoactivos y Petros

Luisa Lepervanche¹

Resumen: Los criptoactivos –incluidas criptomonedas y *tokens*– han planteado un reto a los entes regulatorios a nivel mundial porque parecen no estar regulados totalmente por las normas vigentes. En su mayoría, los Estados han asumido la posición de que la naturaleza jurídica de los criptoactivos dependerá de las características propias de cada uno de ellos, determinando que, en algunos casos, pueden calificar como títulos valores, sometidos a las normas aplicables al mercado de capitales. En Venezuela, algunos criptoactivos podrían calificar como títulos valores; pero, dada la naturaleza de las normas que regulan el mercado de capitales, no necesariamente las mismas les resultarían aplicables. Es más, el Ejecutivo y la Asamblea Nacional Constituyente han dictado normativa específicamente aplicable a los criptoactivos, que la excluyen del ámbito del derecho mercantil y del mercado de capitales, pero dicha normativa es tanto insuficiente como inconstitucional. Proponemos una regulación dual de los criptoactivos, a través de la intervención de la Superintendencia Nacional de Valores y del Banco Central de Venezuela. Finalmente, respecto del petro, denominado por el Ejecutivo, “criptomoneda”, concluimos que se trata de una emisión de deuda soberana garantizada, que viola la Constitución y la ley por la falta de aprobación por la Asamblea Nacional, y por comprometer bienes públicos.

Palabras claves: Criptoactivos, valores, regulación, petros, legalidad.

Summary: Cryptoassets –including cryptocurrency and tokens– have challenged regulators around the world because these assets do not seem to be properly regulated by rules currently in force. Most States have determined that the legal nature of cryptoassets shall depend on the specific characteristics of each asset, which, in some cases, may cause cryptoassets to qualify as securities, thus subject

¹ Abogado *cum laude*, Universidad Católica Andrés Bello, 2002. Especialista en Derecho Corporativo, Universidad Metropolitana, 2015. Mendoza, Palacios, Acedo, Borjas, Páez Pumar & Cía., en Caracas, Venezuela. llepervanche@menpa.com

to the capital markets rules. In Venezuela, some cryptoassets may qualify as securities, but, because of the nature of the capital markets rules, the latter do not necessarily apply to such assets. Further, the Executive and the National Constituent Assembly have enacted regulations regarding cryptoassets, which exclude them from commercial and securities law, but such regulations are both insufficient and unconstitutional. We propose a dual regulation of cryptoassets, through the intervention of the National Securities Superintendence and the Central Bank. Finally, regarding petros, called a “cryptocurrency” in Executive parlance, we conclude that it constitutes an issuance of public debt, that violates the Constitution and the law, due to lack of approval by the National Assembly and encumbrance of public goods.

Key words: Cryptoassets, securities, regulation, petros, legality.

A. Algunos conceptos básicos sobre los criptoactivos.

Las regulaciones venezolanas recientes hacen referencia a los términos criptoactivos, criptomonedas, y *blockchain*, entre otros; sin embargo, los mismos en su mayoría no están definidos en la legislación nacional. Por ello, para entender desde una perspectiva jurídica tanto estos conceptos como otros conceptos relacionados es necesario recurrir a otras fuentes.

Empezando por el término más utilizado, nos referimos en primer lugar a las criptomonedas, que son una forma de monedas virtuales.²

Las monedas virtuales pueden definirse atendiendo a varios elementos:³

² Financial Action Task Force (FAFT), Virtual Currencies. Key Definitions and Potential AML/CFT Risks. FAFT/OECD, 2014, p.4. Disponible en <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).

³ Financial Action Task Force (FAFT), Virtual Currencies. Key Definitions and Potential AML/CFT Risks, documento citado, p.4. Estados Unidos. Commodity Futures Trading Commission (CFTC). CFTC vs. Coinflip, Inc., d/b/a Derivabit and Francisco Riordan, CFTC Docket No. 15-29, 17/09/2015. Disponible en <https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfcoinfliporder09172015.pdf> (Última consulta: 14/5/2018).

Primero, se trata de una representación digital de valor.

Segundo, puede ser negociada digitalmente.

Tercero, puede cumplir cualquiera de estas tres funciones: medio de intercambio (que es la capacidad de adquirir bienes o servicios),⁴ medida de valor (que es la capacidad de fijar el valor de bienes y servicios)⁵ o como medida de atesorar valor (que es la capacidad de conservar un valor en el tiempo).⁶ Estas funcionalidades han sido criticadas en virtud de las limitaciones en términos de costo y de rapidez de las transacciones de las monedas virtuales, así como desde el punto de vista de la volatilidad del precio de las mismas.⁷

Cuarto, que no es de curso legal en ninguna jurisdicción. Es decir, las monedas virtuales no representan dinero *fiat*,⁸ entendido éste como la “*moneda por decreto*”, es decir, una moneda que es impuesta como tal por un acto del príncipe, que la hace de obligatoria utilización.⁹

La expresión moneda virtual a veces se confunde con otro término, el de moneda digital, que en realidad es un género (que incluye también la representación digital del dinero *fiat* conocido como *e-money* o moneda electrónica)¹⁰, del cual las

⁴ RODNER, James-Otis. Concepto y evolución histórica del dinero. En: El Derecho privado y procesal en Venezuela. Homenaje a Gustavo Planchart Manrique. Tomo I. Tinoco, Travieso, Planchart y Nuñez Abogados y Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, 2003, p. 330.

⁵ RODNER, James-Otis, *op. cit.*, p. 330.

⁶ RODNER, James-Otis, *op. cit.*, p. 332.

⁷ Estados Unidos de América. Congreso. Report of the Joint Economic Committee, 2018 Economic Report of the President. Disponible en <https://www.congress.gov/115/crpt/hrpt596/CRPT-115hrpt596.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).

⁸ Estados Unidos. Commodity Future Trading Commission (CFTC). Retail Commodities Transactions Involving Virtual Currency, Federal Register / Vol. 82, No. 243 / December 20, 2017 / Proposed Rules. Disponible en línea en <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2017-12-20/pdf/2017-27421.pdf> (Última consulta: 14/05/2018).

⁹ RODNER, James-Otis, *op. cit.*, p. 334.

¹⁰ Financial Action Task Force (FAFT), Virtual Currencies. Key Definitions and Potential AML/CFT Risks, documento citado, p.4.

monedas virtuales son una especie. Dicho de otra forma, las monedas digitales incluyen tanto las monedas virtuales como las monedas electrónicas.¹¹

Pero respecto de las criptomonedas es fundamental referirse a un elemento adicional: el tecnológico. Las criptomonedas se desarrollan en una *blockchain* o cadena de bloques, fundamentándose en un sistema de criptografía.

Por una parte, la cadena de bloques puede definirse –en términos que incidan en el ámbito jurídico– como una base de datos pública, mantenida por equipos de computación a nivel mundial y que refleja en un orden secuencial y acumulativo todas las transacciones que se efectúan.¹² También podemos definirla como una base de datos “*distribuida*”, que se utiliza como herramienta contable para hacer seguimiento de las transferencias.¹³ Finalmente, una característica muy importante es que no es modificable.¹⁴

La criptografía, por la otra parte, implica que existen llaves públicas y privadas que se usan para transferir el valor y que implican una firma criptográfica para tal transferencia.¹⁵

No vamos a detenernos en el análisis del tema desde el punto de vista tecnológico, primero, porque no corresponde a nuestra área de experticia y, segundo, porque, para los efectos del análisis legal que nos ocupa, basta entender

¹¹ Idem.

¹² BLUNDELL-WIGNALL, Adrian. The Bitcoin Question. CURRENCY VERSUS TRUST-LESS TRANSFER TECHNOLOGY. Disponible en línea en <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/The-Bitcoin-Question-2014.pdf> (Última consulta: 14/5/2018).

¹³ Estados Unidos de América. Congreso. Report of the Joint Economic Committee, 2018 Economic Report of the President, documento citado.

¹⁴ Argentina. Comisión Nacional de Valores. Advertencia. Ofertas Iniciales de Monedas Virtuales o Tokens (Conocidas como “ICOs” o “Initial Coin Offerings”). Diciembre 2017. Disponible en línea en <http://www.iosco.org/library/ico-statements/Argentina%20-%20CNV%20-%20Oferta%20Inicial%20de%20Monedas%20Virtuales%20o%20Tokens.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).

¹⁵ Financial Action Task Force (FAFT), “Virtual Currencies. Key Definitions and Potential AML/CFT Risks”. FAFT/OECD, 2014, documento citado, p.5.

que existe una desmaterialización que se encuentra representada en la cadena de bloques.

Otro término importante es el término *token*, que puede traducirse en español como vale.¹⁶ Los *tokens* son equiparados a una emisión de derechos de distinto tipo,¹⁷ definiéndoseles como una representación criptográficamente segura de derechos del tenedor a recibir beneficios o a realizar ciertas funciones.¹⁸ Ahora bien, hay quienes señalan que las monedas virtuales y, por ende, las criptomonedas, son uno de los tipos de *token*.¹⁹ Para efectos de nuestro análisis, trataremos los términos de forma separada: equiparando las criptomonedas a una forma de monedas virtuales, y los *tokens* a emisiones distintas a la criptomoneda que sirve de base a cada cadena de bloques.

Recogiendo estos conceptos, podemos decir que cada *blockchain* tiene su propia criptomoneda, pero también puede tener activos adicionales: *tokens*. El mejor ejemplo es el caso de la cadena de bloques Ethereum, cuya criptomoneda se llama ether; respecto de la cual vemos *tokens* como el caso de DAO (que trataremos más adelante).

Tengamos en cuenta que al hablar de criptomonedas y *tokens* estamos hablando de lo que la legislación nacional llama criptoactivos.

Para terminar nos referiremos a dos términos adicionales, que parecen guardar una relación con términos equivalentes en el mercado de capitales: Primero, ICOs

¹⁶ España. Banco de España y Comisión Nacional de Mercado de Valores. Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre “criptomonedas” y “ofertas iniciales de criptomonedas” (ICOs). 8 de febrero de 2018. Disponible en https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/18/presbe2018_07.pdf (Última consulta: 16/5/2018).

¹⁷ Idem.

¹⁸ Singapur. Monetary Authority of Singapore (MSA). MAS clarifies regulatory position on the offer of digital tokens in Singapore. Disponible en <http://www.iosco.org/library/ico-statements/Singapore%20-%20MAS%20-%20Regulatory%20position%20on%20the%20offer%20of%20digital%20tokens%20in%20Singapor e.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).

¹⁹ Idem.

(*Initial Coin Offerings*), que son las ofertas iniciales mediante los cuales emiten los criptoactivos, cuya denominación se deriva del término *Initial Public Offering (IPO)*, pero no necesariamente son similares desde la perspectiva legal ni tecnológica.²⁰

Segundo, *whitepapers* o papeles blancos, que pretenden ser una suerte de equivalentes de los prospectos de las emisiones públicas de valores y que son el único término relativamente definido por la legislación nacional, que señala que se trata de documentos que exponen las condiciones de creación, funcionamiento y eventual respaldo de los criptoactivos.²¹

Repetimos que en esta sección pretendemos dar al lector una idea del significado de los términos en sentido jurídico, y no desde el punto de vista tecnológico.

B. ¿Cuál es la regulación aplicable a los criptoactivos?

Como en otras circunstancias, el desarrollo económico y tecnológico parece haber avanzado más rápido que la regulación jurídica. Como veremos, parece que al menos parte de las actividades que involucran criptoactivos están fuera del ámbito de regulación actual a nivel global.

Estamos entonces ante un elemento –los criptoactivos– para el cual la regulación vigente resulta o resultaba insuficiente. Pero para entender por qué sucede esto, es importante atender a la naturaleza jurídica de los criptoactivos. Al hacerlo, como veremos más adelante, nos percatamos de que los criptoactivos tienen elementos que los relacionan –como lo es la tecnología de *blockchain*, o su independencia de autoridad central–, pero también elementos que los diferencian entre sí –como el fin o el sustrato que caracteriza a un criptoactivo determinado.

²⁰ Alemania. BaFin. Consumer warning: the risk of initial coin offerings. 9 de noviembre de 2017. Disponible en https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Meldung/2017/meldung_171109_ICOs_en.html (Última consulta: 15/6/2018).

²¹ Asamblea Nacional Constituyente. Decreto Constituyente sobre Criptoactivos y la Criptomoneda Soberana Petro. Gaceta Oficial 6.370 (E), 9 de abril de 2018, artículo 12.

Esto conlleva a que la determinación de las normas que rigen a los criptoactivos termine estando condicionada, en ciertas jurisdicciones, a las características de cada uno de los criptoactivos considerados individualmente. Este enfoque ha sido asumido la mayoría de los países. Para citar algunos ejemplos, Estados Unidos,²² Brasil,²³ Argentina,²⁴ y Australia,²⁵ han fijado posición en el sentido de señalar que cada caso debe ser considerado de forma individual para determinar las reglas aplicables al mismo.

Otras jurisdicciones han preferido asumir la posición de una regulación especializada, enfocada en el criptoactivo mismo, como es el caso de Venezuela, tal como se detalla en este trabajo.

Otros reguladores, como Francia, están analizando qué tipo de respuesta dar al tema de la regulación de los criptoactivos.²⁶ Sobre estas aproximaciones volveremos más adelante.

Pero, además de entender cómo son regulados los criptoactivos –lo cual parece ser un tema en desarrollo–, debemos entender su naturaleza jurídica y, en ese sentido, conviene empezar por decir que tal concepto es, cuanto menos, difícil de determinar. Cuando los analizamos pareciera que los criptoactivos podrían

²² Estados Unidos. Securities and Exchange Commission (SEC). Statement on Criptomonedas and Initial Coin Offerings. Disponible en <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-2017-12-11> (Última consulta: 16/5/2018).

²³ Brasil. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). CMV Statement on Initial Coin Offering (ICO). 10 de noviembre de 2017. Disponible en http://www.cvm.gov.br/subportal_ingles/menu/international/ico_statement.html (Última consulta 30/5/2018).

²⁴ Argentina. Comisión Nacional de Valores. Advertencia. Ofertas Iniciales de Monedas Virtuales o Tokens (Conocidas como “ICOs” o “Initial Coin Offerings”), documento citado.

²⁵ Australia. Securities and Investments Commission. Initial Coin Offerings and cryptocurrency. 3 de mayo de 2018. Disponible en <https://asic.gov.au/regulatory-resources/digital-transformation/initial-coin-offerings-and-crypto-currency/> (Última consulta: 1/6/2018).

²⁶ Francia. Autorité des Marchés Financiers. The AMF public consultation on Initial Coin Offerings (ICOs). 26 de octubre de 2017. Disponible en http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Consultations-publiques/Archives?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fa2b267b3-2d94-4c24-acad-7fe3351dfc8a (Última consulta 30/5/2018).

confundirse a veces con moneda, a veces con títulos valores, a veces con *commodities*. Entonces, cabe preguntarse, ¿qué son?

Para responder esta pregunta, analizaremos, en primer lugar, el enfoque del derecho extranjero y, en segundo lugar, el enfoque del derecho venezolano.

1. Naturaleza jurídica de los criptoactivos conforme a derechos extranjeros.

A continuación presentamos un paneo –que no pretende ser exhaustivo– de los enfoques de derecho extranjero que nos parecieron más relevantes e interesantes.

La posición de los **Estados Unidos** podría resumirse como sigue: En principio, las monedas virtuales, incluidas las criptomonedas, son *commodities*, según han señalado autoridades regulatorias²⁷ y jurisdiccionales;²⁸ ahora bien, en ciertas circunstancias, específicamente dependiendo de las características de un criptoactivo en particular, el mismo puede calificar como un *security* (título valor).²⁹ En un caso emblemático decidido por la SEC el año pasado, dicho organismo determinó que un *token* denominado DAO, que mencionamos al referirnos a la *blockchain* Ethereum, constituía un contrato de inversión, en los términos de la legislación y jurisprudencia americana, ya que cumplía con el test de Howey,³⁰ y,

²⁷ Estados Unidos. Commodity Futures Trading Commission (CFTC). CFTC vs. Coinflip, Inc., d/b/a Derivabit, and Francisco Riordan, document citado.

²⁸ Shearman & Sterling. Regulators and Courts clarify virtual currency regulation, but overall framework remains murky. 12 de abril de 2018. Disponible en <https://www.shearman.com/perspectives/2018/04/regulators-clarify-virtual-currency-regulation-murky> (Última consulta 11/6/2018).

²⁹ Estados Unidos. Securities and Exchange Commission (SEC). Report of the Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO. 25 de julio de 2017. Disponible en <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf> (Última consulta: 29/5/2018).

³⁰ Vale mencionar que el test de Howey indica que un contrato de inversión califica como tal cuando una persona invierte dinero, en un negocio común, respecto del cual se esperan ganancias, provenientes solo del esfuerzo del promotor o de un tercero, según se desprende la siguiente fuente: Congreso de los Estados Unidos de América, Report of the Joint Economic Committee, 2018 Economic Report of the President, <https://www.congress.gov/115/crpt/hrpt596/CRPT-115hrpt596.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).

por tanto, su oferta estaba sometida a las reglas aplicables al mercado de capitales.³¹

Adicionalmente, específicamente respecto de las *Inicial Coin Offerings (ICOs)* u Ofertas Iniciales de Monedas Virtuales, el Director de la SEC, John Clayton, en su testimonio ante el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado americano, indicó que todas las ICOs que había visto constituían una *security*, lo cual las sometía al control de la SEC.³² Una posición concurrente y complementaria es la expuesta por un grupo de participantes en el área, que propuso –a título de auto-regulación– que cualquier *token* inicialmente ofrecido mediante una ICO fuera considerado un título valor, pero que una vez que el sistema en el cual el mismo operare estuviera operativo, tal calificación podría cambiar.³³

Entonces, para los reguladores americanos, la determinación de la naturaleza de los criptoactivos es casuística, puesto que depende del análisis individual de cada caso, que tomará en cuenta las características específicas del criptoactivo de que se trate.

Canadá ha asumido una posición similar respecto del tema, señalando que, aun cuando haya una nueva tecnología involucrada y lo que se venda sea denominado “*moneda/token*”, puede ocurrir que, dependiendo de las características propias del caso, siga calificando como título valor, específicamente como un contrato de inversión, para lo cual aplican los requisitos del test de Howey.³⁴

³¹ Estados Unidos. Securities and Exchange Commission (SEC). Report of the Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO, documento citado.

³² CLAYTON, Jay. Testimonio ante el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de los Estados Unidos sobre “Virtual Currencies: The Oversight Role of the U.S. Securities and Exchange Commission and the U.S. Commodity Future Trading Commission”. 6 de febrero de 2018. Disponible en video en <https://www.youtube.com/watch?v=RiYPfPZ79aY> (Última consulta: 29/5/2018).

³³ Estados Unidos. Congreso. Report of the Joint Economic Committee, 2018 Economic Report of the President, documento citado. La propuesta de auto-regulación está contenida en un borrador de acuerdo denominado *Simple Agreement for Future Tokens (SAFT)*.

³⁴ Canadá. Canadian Securities Administrators (CSA). CSA Staff Notice 46-307 Cryptocurrency Offerings. Disponible en

Para **España**, tanto los criptoactivos como los distintos actores implicados en su comercialización, se encuentran en principio fuera de regulación específica.³⁵ Sin embargo, los mismos pueden estar sujetos a las normas del mercado de valores españolas y europeas, en la medida en la cual, por sus características propias, califiquen como “*valores negociables*”, para lo cual deben analizarse dos factores relevantes: Primero, si los criptoactivos otorgan derechos que puedan equipararse a los que otorgan las acciones, obligaciones u otros instrumentos financieros regulados por la Ley de Mercado de Valores española, o que atribuyan derechos o expectativas de participar en negocios o proyectos que puedan generar una potencial revalorización o rentabilidad; y, segundo, en los casos de *tokens* de utilidad (es decir, aquéllos que permiten acceder a bienes o servicios), si la oferta implica una referencia, implícita o explícita, a la expectativa de obtención de beneficios de revalorización, remuneración o negociación en mercados equivalentes o similares a los de un mercado de valores.³⁶

Israel ha asumido una posición que, en ciertos aspectos, toma más en cuenta la realidad práctica de las criptomonedas, atendiendo a sus características propias y señalando lo que sigue: Por una parte, como regla general, si las criptomonedas confieren derechos similares a los títulos valores tradicionales, como las acciones u obligaciones, califican de títulos valores; asimismo, si las criptomonedas fueron adquiridas para fines de inversión, por ejemplo, porque no pueden ser usadas una vez emitidas o porque pueden ser transadas en un mercado secundario, también califican como títulos valores.³⁷

http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_csa_20170824_cryptocurrency-offerings.htm#N_1_1_1_1 (Última consulta 30/5/2018).

³⁵ España. Banco de España y Comisión Nacional del Mercado de Valores, documento citado.

³⁶ España. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Consideraciones de la CNMV sobre “criptomonedas” e “ICOs” dirigidas a los profesionales del sector financiero. 8 de febrero de 2018. Disponible en <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7b9c76eef8-839a-4c19-937f-cfde6443e4bc%7d> (Última consulta: 29/5/2018).

³⁷ Israel. Israel Securities Authority. ISA Committee for the Examination and Regulation of ICOs (Initial Cryptocurrency Offerings Submitted Interim Report Today. 19 de marzo de 2018. Disponible en [https://www.iosco.org/library/ico-statements/Israel%20-%20ISA%20-%20Interim%20Report%20on%20Examination%20and%20Regulation%20of%20ICOs%20-%20Press%20Release%20-%20with%20Link%20to%20\(Hebrew\)%20Report.pdf](https://www.iosco.org/library/ico-statements/Israel%20-%20ISA%20-%20Interim%20Report%20on%20Examination%20and%20Regulation%20of%20ICOs%20-%20Press%20Release%20-%20with%20Link%20to%20(Hebrew)%20Report.pdf) (Última revisión 11/6/2018).

Pero, por otra parte, las criptomonedas diseñadas para ser usadas exclusivamente como medio de pago o intercambio, no limitadas a un asunto en particular y que no están controladas por una entidad centralizada, no calificarán como títulos valores; y, en el mismo sentido, las criptomonedas que representan un derecho a un bien o servicio, adquiridas solo para fines de consumo, no serán consideradas títulos valores.³⁸

Como se desprende de lo anterior, esta posición toma en cuenta elementos como los *tokens* de utilidad, que veremos a continuación, o la posibilidad de intervención de una entidad centralizada.

La posición de **Suiza** resulta muy interesante porque el regulador incorporó una clasificación de criptoactivos (tratándolos todos como “*tokens*”), que sirve de base para el tratamiento de los mismos. Suiza divide los criptoactivos en tres categorías: (i) *tokens* de pago, que son sinónimos de criptomonedas, estando destinados a la adquisición de bienes o servicios; (ii) *tokens* de utilidad, que están destinados a proporcionar acceso a cierta aplicación o servicio; y (iii) *tokens* de activos, que representan activos tales como créditos monetarios o derechos sobre el patrimonio de sociedades.³⁹ Agrega la autoridad que esta clasificación no es mutuamente excluyente, es decir, que los requerimientos son acumulativos por lo cual un mismo criptoactivo puede clasificar dentro de varias categorías.⁴⁰

Tomando como base lo anterior, la autoridad suiza señala lo que sigue: (i) los *tokens* de pago no clasificarán de títulos valores; (ii) los *tokens* de utilidad tampoco serán tratados como títulos valores, salvo que medie un propósito de inversión; y (iii) los *tokens* de activos sí calificarán como títulos valores.⁴¹ De lo anterior

³⁸ Idem.

³⁹ Suiza. FINMA. “Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)”. 16 de febrero de 2018. Disponible en <http://www.iosco.org/library/ico-statements/Switzerland%20-%20FINMA%20-%20ICO%20Guidelines.pdf> (Última consulta: 17/5/2018).

⁴⁰ Idem.

⁴¹ Idem.

dependerá su sujeción a las normas de la ley que regula el mercado de capitales.⁴²

Entonces, el concepto de criptoactivo, en la legislación de otros países, parece calificar, dependiendo del caso, como título valor. En otros casos, parece quedar fuera del ámbito del derecho que regula el mercado de valores. Adicionalmente, es importante señalar que ninguna jurisdicción asume la posición de que se trata de moneda –en el sentido de dinero– porque carece de la imposición del Estado, que caracteriza al dinero *fiat*. Esta posición podría evolucionar de una manera distinta.

2. Enfoque del derecho venezolano

Como indicamos, Venezuela asumió la posición de dictar regulación específica a los criptoactivos, sobre la cual volveremos más adelante, pero, primero, quisiéramos atender el tema de la naturaleza jurídica de los criptoactivos conforme al derecho venezolano.

¿Se trata de una moneda?

En nuestra opinión, los criptoactivos no gozan de las características propias del dinero. Pero, además, desde el punto de vista estrictamente legal, los criptoactivos no pueden calificar como moneda o dinero porque la única moneda de curso legal en Venezuela es el bolívar, tal como lo disponen el artículo 318 de la Constitución Nacional y el artículo 106 de la Ley del Banco Central de Venezuela,⁴³ al indicar que el bolívar es “*la unidad monetaria de la República Bolivariana de Venezuela*”.

Ambas disposiciones permiten adoptar como moneda alguna “*moneda común*” que se instituya en el marco de integración latinoamericana y caribeña, pero ese no es el caso que nos ocupa. Podría hacerse referencia al tema de las monedas

⁴² Idem.

⁴³ Presidente de la República. Decreto N° 2.179, mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de Reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela. Gaceta Oficial N° 6.211 (E), 30 de diciembre de 2015.

comunales, como excepción parcial de esta regla, pero tampoco aplica a los criptoactivos existentes.

En conclusión, ni desde el punto de vista material, ni desde el punto de vista estrictamente legal, los criptoactivos pueden calificar en este momento como moneda en Venezuela. Nuevamente, lo anterior podría cambiar dependiendo de la regulación futura.

¿Se trata de un título valor o de crédito?

No pretendemos hacer un análisis exhaustivo de la definición, características y regulación de los títulos valores, sino dar al lector elementos suficientes para entender si los criptoactivos pueden calificar, conforme al derecho venezolano, como títulos de crédito, en general, y, en particular, como valores sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL).

Pese a que nuestro ordenamiento jurídico no contiene una definición general de título de crédito, existen distintas definiciones de títulos valores a nivel doctrinal nacional y extranjero.⁴⁴

Nos valdremos de una definición proporcionada por la doctrina española al referirse a los títulos de crédito, que indica que se trata de una serie de documentos que, teniendo contenido, forma, orígenes y caracteres distintos, tienen un común denominador que es la incorporación de una promesa unilateral de realizar una prestación específica a favor del tenedor del documento de que se trate.⁴⁵ Un asunto importante es que dichos “documentos” pueden ser desmaterializados, representándose a través de anotaciones en cuenta.⁴⁶

⁴⁴ MORLES HERNÁNDEZ, Alfredo. Curso de Derecho Mercantil. Tomo III. Los títulos valores. Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, 2017, p. 7-8.

⁴⁵ URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil (28ª ed.). Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales. Madrid, 2002, p. 905.

⁴⁶ MORLES HERNÁNDEZ, Alfredo, *op. cit.*, p. 16-20.

Tomando esto como base, analicemos el concepto en relación con el mercado de valores. Como señalamos, el legislador nacional no definió el término título valor en el contexto general; pero sí definió el término “*valor*” en el contexto del mercado de capitales y de las regulaciones aplicables al mismo. Así lo analizaremos, primero, en la Ley de Mercado de Capitales,⁴⁷ ya derogada; y, luego, en la Ley de Mercado de Valores,⁴⁸ vigente.

En el primer caso, el legislador señaló que se entenderían por valores, a los efectos de la ley, (i) las acciones, (ii) las obligaciones y (iii) “...*demás valores emitidos en masa que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase*”.

En el segundo caso, la ley definió valor como “...*los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito, sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano o largo plazo, en masa, que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase*”.

En el primer caso estamos ante un listado casuístico con una categoría residual, mientras que en el segundo estamos frente una definición genérica.

Lo anterior merece dos consideraciones especiales:

1. Ambas leyes incluyen en esta definición las acciones y obligaciones. La Ley de Mercado de Capitales se refiere a acciones y obligaciones de forma explícita, mientras que la Ley de Mercado de Valores lo hace de forma implícita, al referirse a los “*derechos de propiedad o de crédito*”. Confunde el hecho de que el legislador se haya referido al “*capital de una sociedad*” puesto que esto se refiere evidentemente a las acciones, que representan un título de propiedad respecto de dicho capital; pero no a las obligaciones, que son un crédito contra el deudor.

⁴⁷ Congreso Nacional. Ley de Mercado de Capitales. Gaceta Oficial N° 36.565, 22 de octubre de 1998, artículo 22.

⁴⁸ Presidente de la República. Decreto N° 2.176, mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores. Gaceta Oficial N° 6.211 (E), 30 de diciembre de 2015, artículo 46.

2. Ambas leyes se refieren a que los instrumentos deben ser emitidos en masa, poseer características semejantes y otorgar a sus tenedores los mismos derechos. Tomando lo anterior como base, los valores, a los efectos de la regulación de mercado de capitales, son aquellas promesas unilaterales, caracterizadas por los mismos elementos y que otorgan a los acreedores los mismos derechos, emitidas en masa y vertidas en documentos que son necesarios para su ejecución, documentos estos que pueden estar desmaterializados.

Señalamos que las características de los criptoactivos, expresadas en el *whitepaper* correspondiente, varían de caso en caso. Por ejemplo, puede tratarse instrumentos que dan acceso a una determinada red que presta servicios, puede tratarse simplemente de un mecanismo de intercambio, puede tratarse de una suerte de esquema de inversión, etc. Ahora bien, parece haber una característica común: Que los emisores siempre asumen algún tipo de compromiso con el público, es decir, formulan promesas unilaterales.

A continuación algunos ejemplos:

En el caso del DAO, el ser tenedor de *tokens* daba ciertos derechos de voto en un proyecto común de inversión y derechos de retorno de inversión a los tenedores.

En el caso del petro, el Estado asumió la obligación de “*respaldo*” en petróleo, y su aceptación como medio de pago de obligaciones debidas al estado venezolano.

En el caso del TKY, los promotores se comprometen a facilitar el pago de ciertos servicios de identificación a ser prestados dentro de un esquema mayor, que denominan THEKEY Ecosystem.⁴⁹

Otro ejemplo en el cual los promotores se obligan a garantizar que el token funcione como un mecanismo de pago de ciertos servicios es HNV, pero este caso

⁴⁹ THEKEY. A Decentralized Ecosystem of An Identity Verification Tool Using National Big-data and Blockchain: *Whitepaper*. Octubre 2017. Disponible en <https://www.thekey.vip/#/WhitepaperDownload> (Última consulta: 4/6/2018).

hay una promesa adicional: Si el ICO del HNV recoge más de 1.500 bitcoins, los tenedores tendrán sus HNVs respaldados por una inversión en ciertas facturas a descuento, para esperar un rendimiento acorde al riesgo.⁵⁰

Los compromisos –o promesas unilaterales– asumidas por los promotores varían, pero, como dijimos, todos asumen algún tipo de compromiso. Es decir, en estricto derecho, podríamos decir que en todos los casos contienen una promesa unilateral por parte del promotor. Adicionalmente, tales promesas otorgan iguales derechos a sus beneficiarios y están vertidas en documentos desmaterializados emitidos en masa.

Por esta razón, nuestra posición inicial fue que los criptoactivos podían calificar como títulos valores.⁵¹ Esta posición fue apoyada por parte de la doctrina al referirse al petro, caracterizándolo como representativo de derechos incorporados, cuyo ejercicio está sujeto a su posesión, aunque ésta esté desmaterializada.⁵²

Ahora bien, ¿sería tal promesa suficiente para considerar que los criptoactivos califican, conforme a derecho venezolano, como títulos valores?

Probablemente no porque, cuando revisamos cuáles son los tipos de derecho que usualmente están representados en los títulos valores clásicos, vemos que los mismos suelen versar sobre derechos de crédito pecuniarios (también conocidos como títulos de pago), derechos de posesión y disposición (conocidos como títulos

⁵⁰ Hive Project Whitepaper V2.0. Junio 2017. Disponible en https://www.hive-project.net/whitepapers/Hive_Project_Whitepaper.pdf (Última consulta 4/6/2018).

⁵¹ LEPERVANCHE, Luisa y ACEDO SUCRE, Manuel. New ideas about Petros and other cryptocurrency transactions in Venezuela. Disponible en <http://www.menpa.com/serve/file/assets%2Fuploads%2F7B325AA9945B0C422.pdf> (Última consulta: 22/5/2018).

⁵² CAPRILES BAENA, Gonzalo. Petro, la “moneda virtual” del gobierno venezolano. Disponible en <http://www.cavecol.org/wp-content/uploads/2018/02/BDE-5-PETRO.pdf> (Última visita: /5/2018).

de tradición) y de participación en el capital de una sociedad (conocidos como acciones).⁵³

Pareciera que sólo los *tokens* que califican como *token* de activos –aquéllos que tienen una obligación sustancial patrimonial– podrían englobarse dentro de estas características. Lo que nos lleva a enfocar la situación de criptoactivos –distintos de los *token* de activos– desde dos perspectivas distintas: La primera, desde la perspectiva del mercado de capitales, calificando a los *tokens* como una nueva categoría de títulos valores que representan derechos distintos a los tradicionales, a saber: el exigir obligaciones de hacer (que varían de caso en caso). Es decir, como títulos valores innominados o atípicos. La existencia de esta categoría de títulos se fundamenta en la libertad de emisión (limitada únicamente en la medida en la que se incida en funciones reservadas a ciertos sujetos exclusivos).⁵⁴

La segunda perspectiva, que vendría marcada por el ejemplo de las legislaciones y reguladores extranjeros, sería calificar los criptoactivos –distintos a los *tokens* de activos– como *commodities*.

Nos inclinamos por esta segunda opción.

C. La regulación de las criptomonedas en Venezuela.

Quizás el lector se pregunte la relevancia del análisis efectuado en el capítulo anterior, dada la situación regulatoria actual, conforme a la cual existe una normativa específica a los criptoactivos vigente en Venezuela, totalmente independiente del mercado de capitales.

⁵³ MESSINEO, Francesco. Manual de Derecho Civil y Comercial (Tomo VI: Relaciones Obligatorias Singulares). Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955, p. 230-231. URÍA, Rodrigo, *op. cit.*, p. 909-910.

⁵⁴ MESSINEO, Francesco, *op. cit.*, p. 250.

Sucede que pensamos que la regulación sublegal es insuficiente y que el tema de los criptoactivos no debería ser atendido por una autoridad creada solo para regular este tema, sino que debería aprovecharse el conocimiento y estructura de dos organismos especializados, que tienen años de ejercicio y práctica en términos generales respecto de *commodities* y títulos valores, a saber: el Banco Central de Venezuela y la Superintendencia Nacional de Valores, respectivamente.

A continuación desarrollamos, primero, la regulación actual y su validez; y, segundo, cuál sería nuestra propuesta de regulación.

1. Normas que regulan los criptoactivos.

Las normas que rigen el tema son las siguientes:⁵⁵

- (i) El Decreto N° 3.196, mediante el cual se autoriza la creación de la Superintendencia de los Criptoactivos y Actividades Conexas Venezolana.⁵⁶
- (ii) El Decreto Constituyente sobre Criptoactivos y Criptomoneda Soberana Petro, emanado de la Asamblea Nacional Constituyente, ya citado.
- (iii) El Decreto N° 3.355, mediante el cual se crea la Superintendencia de los Criptoactivos y Actividades Conexas Venezolana (SUPCACVEN), como servicio desconcentrado sin personalidad jurídica, administrado, supervisado e integrado a la Vicepresidencia de la República Bolivariana de Venezuela, con capacidad de gestión presupuestaria, administrativa y financiera sobre los recursos que correspondan.⁵⁷

⁵⁵ Entendemos que existen otros instrumentos que tocan los criptoactivos. Este es el caso de los acuerdos municipales, como los celebrados entre el Municipio Zamora del Estado Miranda, para promover la minería digital y el pago de impuestos con criptoactivos; referencias a criptoactivos en los decretos de emergencia nacional; normas relativas a temas aduanales y de importación de equipos; documentos legislativos y regulatorios que abordan el tema del petro, como acuerdos emanados de la Asamblea Nacional y de la ANC. Pero el propósito de este capítulo es analizar la normativa más relevante aplicable a los criptoactivos, por lo cual nos referimos únicamente a los que contienen normas que reglan de forma general a esta categoría de activos.

⁵⁶ Presidente de la República. Decreto N° 3.196, mediante el cual se autoriza la creación de la Superintendencia de los Criptoactivos y actividades conexas venezolana. Gaceta Oficial 6.346 (E), 8 de diciembre de 2017

⁵⁷ Presidente de la República. Decreto N° 3.355, mediante el cual se crea la Superintendencia de los Criptoactivos y Actividades Conexas Venezolana (SUPCACVEN), como servicio

a. Breve reseña sobre las normas.

La creación de la SUPCACVEN fue autorizada en diciembre de 2017 por el Decreto N° 3.196. Adicionalmente, dicho decreto señalaba como su objeto el establecer las condiciones regulatorias aplicables a la compra y venta de activos financieros; aplicación, uso y desarrollo de las tecnologías *Blockchain*; minería; y desarrollo de nuevas criptomonedas; dentro de las normas del Código Civil.⁵⁸

Pero lejos de establecer dichas condiciones y apartando unas cuantas referencias a SUPCACVEN, el referido decreto centró su articulado en una primera aproximación a reglas aplicables al petro. Sin embargo, queremos rescatar la referencia al Código Civil, que consideramos errada, puesto que ignora que los criptoactivos, siendo asunto de índole comercial, deberían más bien estar regulados por el derecho mercantil, particularmente por el Código de Comercio y, en la medida en que puedan considerarse aplicables, las normas del mercado de capitales.

En teoría, el Ejecutivo “creó” la SUPCACVEN en abril de 2018, a través del Decreto N° 3.355. Ahora bien, en la práctica, vimos entre diciembre de 2017 y abril de 2018 que tanto la SUPCACVEN como su Superintendente actuaron públicamente en varias oportunidades. Por ejemplo, el Twitter de dicha entidad se creó en diciembre de 2017. Asimismo, constan varias ruedas de prensa del referido superintendente muy anteriores a abril de 2018.

El Decreto 3.355 y el Decreto Constituyente además de crear formalmente la SUPCACVEN regulan temas sustantivos de los criptoactivos, tanto implícita como explícitamente. Dos temas son particularmente relevantes: En primer lugar, el establecimiento de restricciones y controles para el desarrollo de actividades con criptoactivos; y, segundo, la promoción de los criptoactivos como medios de pago.

desconcentrado sin personalidad jurídica, administrado, supervisado e integrado a la Vicepresidencia de la República Bolivariana de Venezuela, con capacidad de gestión presupuestaria, administrativa y financiera sobre los recursos que correspondan. Gaceta Oficial 6.371 (E). 9 de abril de 2018.

⁵⁸, Decreto N° 3.196, artículo 3.

(1) Restricciones y controles a las actividades con criptoactivos

Sucedo que la regulación de las actividades con criptoactivos parece tener como base –aunque inconstitucional como indicaremos más adelante– el artículo 3 del Decreto Constituyente, que, en su texto, faculta al Ejecutivo Nacional para regular la constitución, emisión, organización, funcionamiento y uso de criptoactivos, para lo cual podrá (i) permitir el funcionamiento de *exchanges* virtuales y (ii) emitir regulación respecto del mercado, de las billeteras virtuales y otros entes de ahorro, de la intermediación virtual y de las actividades mineras.

La regulación específica está contenida en el Decreto 3.355 mediante el cual se “crea” la SUPCACVEN, que tiene por objeto según el artículo 2 regular las actividades vinculadas con criptoactivos, tales como contratos de commodities, casas de intercambio virtual, billeteras virtuales, *exchanges*, minería; así como los registros de personas dedicadas a la minería, *exchanges*, intermediación, etc.

De allí emanan limitaciones y controles.

En primer lugar, una lectura conjunta de los artículos 16 y 17 del Decreto 3.355 establece explícitamente una obligación de registro aplicable (i) a las personas que pretendan desarrollar alguna actividad directa y conexas con los criptoactivos y su negociación en el mercado internacional, listando expresamente el caso de la minería virtual, los *exchanges* y las personas dedicadas al ahorro e intermediación virtual; (ii) a quienes tengan interés en proveer bienes o servicios respecto de alguna de las etapas del desarrollo de las actividades reguladas por la SUPCACVEN; y (iii) a quienes realicen estudios para certificación de reservas minerales.

El punto (i) se explica por sí solo y está replicado en el artículo 8 del Decreto Constituyente, mientras que los puntos (ii) y (iii) requieren aclaratorias.

Para entender el punto (ii) es necesario precisar cuáles son las actividades reguladas por la SUPCACVEN. El Decreto 3.355 establece en sus artículos 2 y 4

las actividades reguladas por dicha autoridad. Como indicamos precedentemente, el artículo 2 hace referencia genérica a las actividades que realizan personas “vinculadas con los criptoactivos”, listando algunos ejemplos como los mencionados precedentemente. El artículo 4 señala la función de la SUPCACVEN, especificando que la misma es coordinar y controlar las actividades que realicen las personas en relación con la comercialización, circulación y tenencia de criptoactivos en Venezuela, listando, a título de ejemplo, los exchanges, los mineros y “demás entes dedicados al ahorro y a la intermediación virtual de criptoactivos; y en general todas las actividades directas y conexas...”.

Entonces, en términos generales, podemos decir que serán actividades reguladas por la SUPCACVEN todas las actividades relacionadas con o conexas a criptoactivos. Entonces, conforme al punto (ii) estarán sometidos a la obligación de registro los proveedores de bienes y servicios utilizados en cualquier etapa de las actividades relacionadas con o conexas a criptoactivos.

Respecto del punto (iii) creemos importante precisar que el respaldo mineral o energético de los criptoactivos no es una característica general de los mismos, aunque sí sea una característica del petro, como analizaremos más adelante.

Entonces, nos surge la duda de por qué incluir a los certificadores de reservas minerales como sujetos obligados al registro ante SUPCACVEN.

Concluyendo, quienes realicen actividades relacionadas con los criptoactivos, bien directamente bien por conexidad, deben registrarse ante la SUPCACVEN. Asimismo, deben registrarse los proveedores de bienes o servicios de quienes a su vez realicen actividades relacionadas con criptoactivos. También deben hacerlo quienes pretendan emitir certificaciones sobre reservas minerales. Lo anterior es una obligación explícita.

Pero existen un tema implícito, que se puede deducir del artículo 9 del Decreto 3.355, que detalla las funciones y atribuciones de la SUPCACVEN. La referida norma atribuye a esta autoridad facultades para otorgar autorización y permiso – que parecen sinónimos en el caso que nos ocupa– para las personas que realicen actividades relacionadas con o conexas a los criptoactivos. Esta necesidad de autorización o permiso está establecida tanto de forma genérica en los numerales 5 y 7 del artículo 9, al referirse a las personas reguladas por la SUPCACVEN y a los sujetos que realicen “*actividades directas y conexas a la criptoactivo*” (sic); como de forma específica en su numeral 6, al referirse de forma detallada a las sociedades dedicadas al intercambio y mercado de criptoactivos, a billeteras virtuales, a *exchanges* y a la minería.

Y, bajo estos supuestos, ¿quién estaría sujeto a autorización para su funcionamiento?

En primer lugar, las personas reguladas por la SUPCACVEN. Si bien la ley no indica expresamente quiénes son las personas reguladas por la autoridad, podemos recurrir al artículo 4 previamente citado para concluir que aplicará la regulación a todas las personas que realicen actividades en relación o conexión con criptoactivos, incluyendo a los *exchanges*, los mineros y los intermediarios.

En segundo lugar, la norma se refiere a las personas que realizan “*actividades directas y conexas a la criptoactivo*” (sic). Pero éstas son las mismas personas reguladas.

Y, en tercer lugar, a una lista de personas nombradas específicamente, pero que califican también como personas reguladas por las SUPCACVEN y personas que realizan actividades relacionadas o conexas a los criptoactivos.

En otras palabras, usando una pésima técnica legislativa, el Decreto N° 3.355 establece que la SUPCACVEN deberá autorizar a las personas que realicen actividades en relación con criptoactivos para su funcionamiento.

Adicionalmente, la SUPCACVEN también estará facultada para revocar las autorizaciones correspondientes en caso de irregularidades o violaciones de las normas que regulan los criptoactivos.

Entonces, las personas naturales o jurídicas que deseen realizar actividades relacionadas con o conexas a criptoactivos –que es un término sumamente amplio– no sólo están sometidas a un régimen de registro (impuesto expresamente), sino también a una autorización previa (que se infiere de las facultades de la autoridad).

Ahora bien, además de estas dos importantes limitaciones, las normas contienen pocas referencias específicas a las características u obligaciones aplicables a las personas reguladas por la norma, o a las actividades mismas. Por ejemplo, nada indican sobre cuáles serán los criterios aprobatorios o denegatorios de las autorizaciones o registros, ni cuáles serán las causales de revocatoria. Es más, no establecen regulaciones específicas – muy propias del mercado de capitales en pro de la defensa de los inversionistas— sobre la regulación de las emisiones, circulación, intermediación o asesoría respecto de criptoactivos.

Es cierto que la regulación incluye alguna referencia a temas adicionales, como el caso del artículo 10 del Decreto Constituyente, que ordena a las personas que deseen crear un criptoactivo hacer público un documento donde expongan las condiciones de creación, funcionamiento y respaldo, denominado libro blanco (*whitepaper*). O el artículo 9, numeral 9 del Decreto N° 3.355, que faculta a SUPCACVEN para articular estudios y análisis para “*certificación de prospectos, recursos y reservas minerales*”. Pero aún esos elementos están aislados y son muy básicos (no se indican, por ejemplo los requisitos que deben cumplir, por

ejemplo, los *whitepaper* ni los análisis), por lo cual, a nuestro juicio, son totalmente insuficientes para establecer un verdadero sistema de protección al inversionista en criptoactivos.

(2) Promoción de los criptoactivos como medios de pago.

El Decreto Constituyente impone en su artículo 9 una obligación adicional, ya no en cabeza de los particulares, sino en cabeza del Estado, a saber: la obligación de promover, proteger y garantizar el uso de los criptoactivos en general (y no sólo el petro) como medio de pago de obligaciones, tanto en el sector público como en el sector privado. Vale mencionar dos asuntos:

Primero, que el Decreto Constituyente establece esta obligación tanto respecto de Venezuela como del exterior, pero difícilmente puede el Estado venezolano “*garantizar*” que los criptoactivos serán aceptados como medio de pago en instituciones privadas o públicas extranjeras. Esto constituye una norma de aplicación extraterritorial, pero, sobre todo, una norma de imposible aplicación práctica.

Segundo, también resulta difícil entender, en el contexto de la limitación establecida en el artículo 318 de la Constitución y 106 de la Ley del Banco Central de Venezuela, que ordena la utilización del bolívar como moneda de curso legal, cómo el Estado venezolano garantizará que el sector privado utilice y reciba criptoactivos como medios de pago. Como indicamos, las referidas normas impiden que el Estado pretenda imponer la utilización de criptoactivos como medio de pago obligatorio.

Resumiendo, conforme a la regulación actual, por una parte, las actividades relacionadas directamente con o conexas a criptoactivos están sujetas a ciertas restricciones y controles; y, por la otra, el Estado venezolano se obliga a promover la aceptación de criptoactivos como medios de pago en el sector público y, en teoría, también en el sector privado.

En cualquier caso, estas regulaciones que, a nuestro juicio, son tanto deficientes como insuficientes, son también inconstitucionales, según señalamos a continuación.

b. Inconstitucionalidad de las regulaciones.

La materia de los criptoactivos ha sido regulada por dos vías principales: Primero, decretos presidenciales, emanados del Ejecutivo Nacional; y, segundo, un decreto constituyente, emanados de la ANC.

Ni unos ni otro son la fuente constitucionalmente llamada a regular el punto.

En primer lugar, la Constitución establece en su artículo 112 el derecho a la libertad económica, indicando que todas las personas pueden dedicarse a la actividad económica de su preferencia, sin más limitaciones que las establecidas por vía legal o constitucional. En otras palabras, a falta de limitaciones que estén establecidas por la Constitución –que no es el caso respecto de los criptoactivos– o se establezcan por ley –entendiéndose ésta como la dictada por la Asamblea Nacional, conforme al artículo 202 de la Constitución— las personas deberían poder dedicarse libremente a las actividades relacionadas con o conexas a los criptoactivos.

En segundo lugar, la materia que rige a los criptoactivos es de índole mercantil y la legislación en materia mercantil forma parte de la reserva legal, según se desprende de la lectura conjunta de los artículos 156, numeral 32, y 187, numeral 1: El primero reserva al Poder Nacional la legislación en materia mercantil, mientras que el segundo atribuye a la Asamblea Nacional la legislación en materias de competencia nacional.

En otras palabras, para establecer limitaciones a la libertad económica y regular la materia mercantil, que incluye los temas relacionados con los criptoactivos, debe existir una ley, emanada del órgano legislativo nacional, es decir, la Asamblea Nacional.

Ni los decretos presidenciales ni los decretos constituyentes califican como leyes en el sentido requerido por la Constitución. En ambos casos son instrumentos emanados de órganos distintos a la Asamblea Nacional. Respecto del Decreto Constituyente, el gobierno y la misma ANC han tratado de argumentar que gozan de ciertos “*súper poderes*”. Habrá quien argumente que el artículo 347 de la Constitución – que indica que parte del objeto de la ANC es dictar un nuevo ordenamiento jurídico– faculta a la ANC para legislar. Consideramos que esa posición es errada, porque dicha facultad debe entenderse en el contexto de la institución de que se trata: una institución electa con el propósito de dictar una nueva Constitución. En consecuencia, debe entenderse que el “*nuevo ordenamiento jurídico*” al cual hace referencia el artículo 347 es el que resultaría necesario en el contexto de la aprobación de una nueva Constitución. En otras palabras, debe interpretarse que la ANC podrá dictar las normas que sean necesarias para adaptar el ordenamiento jurídico a la nueva Carta Magna, después de aprobada ésta, nunca que la ANC tiene funciones legislativas generales y sustitutivas de las funciones que la Constitución otorga a la Asamblea Nacional.

Adicionalmente, respecto del decreto constituyente debemos señalar que cuestionamos la validez de los actos emanados de la ANC, por razones estrictamente de orden constitucional y, por ende, jurídicas. Sin entrar en temas que pueden resultar controversiales (como si hacía falta o no un referéndum, conforme al artículo 347, para convocar a la ANC; o si hubo fraude como señaló la compañía contratada por el Estado para servir de base técnica en la elección), existe una razón fundamental para sostener que la ANC fue electa en violación de la Constitución: La elección de la ANC violó el artículo 63, que garantiza el sufragio universal. La ANC fue electa conforme a unas bases que violaban el principio de la elección universal, al contrariar el principio de un voto por persona. La elección de la ANC concedió más de un voto a ciertos sectores de la población (indígenas, trabajadores, gremios, etc.). Esto es violatorio del principio de universalidad del voto y, por tanto, del derecho contenido en el artículo 63.

Conforme al artículo 25 de la Constitución, todo acto que menoscabe derechos garantizados constitucionalmente es nulo. En consecuencia, la elección de la ANC es nula, como lo es cualquier acto emanado de ella.

En resumen, las regulaciones actuales son tanto insuficientes para proteger a los inversionistas, como inconstitucionales por violar la libertad económica y la reserva legal.

2. Nuestra propuesta de regulación.

Atendiendo a lo anterior, consideramos importante reformar el régimen legal aplicable, entendiendo que debe existir un balance entre el desarrollo del área de los criptoactivos, por una parte, y la protección de los inversionistas, por la otra.

En este caso, es particularmente importante tomar en cuenta la esencia progresista y el factor tecnológico involucrado en el tema, que son asuntos fundamentales para atender la regulación.

En palabras de Anat Guetta, Directora de la *Israel Securities Authority*: “La relevancia de un regulador estribará en su habilidad para encontrar un balance entre los distintos avances tecnológicos que trae el progreso, y el mandato para el cual fue establecido [el regulador].”⁵⁹

Consideramos que es obligación del regulador venezolano lograr ese balance entre el desarrollo tecnológico y la finalidad de su mandato, que podríamos equiparar a la protección de los inversionistas.

Creemos que, en este contexto, el regulador francés buscó entender de los actores del sector su opinión respecto de la mejor forma de atender la regulación, mediante la consulta formulada al público, referida más atrás. El regulador planteó

⁵⁹ Israel. Israel Securities Authority. ISA Committee for the Examination and Regulation of ICOs (Initial Cryptocurrency Offerings Submitted Interim Report Today, documento citado.

tres opciones: Primero, regular los criptoactivos a través de las regulaciones vigentes, sin introducir cambios legislativos; segundo, extender el ámbito de aplicación de la legislación actual para tratar los ICOs como ofertas públicas de valores; o, tercero, proponer una legislación *ad hoc* que se adapte a los ICOs.⁶⁰

La mayoría de los participantes prefirieron una regulación *ad-hoc* especialmente establecida para el caso de las ICOs; sin embargo, como era de esperarse, también opinaron que debía ser voluntaria y no compulsiva.⁶¹

Nosotros pensamos que debe haber regulación específica, diseñada especialmente para los criptoactivos, pero creemos que puede establecer un tratamiento dual y una supervisión también dual.

Nos explicamos: Consideramos que sería importante establecer un enfoque similar al enfoque de ciertas jurisdicciones citadas, donde los criptoactivos que tengan un componente de título valor (usando la calificación suiza, los llamados *tokens* de activos) sean regulados por la autoridad que regula el mercado de valores; mientras que el resto de los criptoactivos sea objeto de control por otro organismo. En los Estados Unidos, por ejemplo, tal regulación recaería indirectamente en la CFTC –que regula ciertos temas de *commodities*–. Pero pensamos que quizás es mejor darle esa facultad de control al Banco Central de Venezuela, como parece ser el control en el caso de España, como se evidencia de la declaración conjunta nombrada precedentemente, emitida por el Banco de España y la Comisión Nacional de Mercado de Valores españoles. Proponemos lo anterior con base en las facultades que el Banco Central de Venezuela ostenta en relación con el manejo del oro, *commodity* por excelencia, contenidas la Ley del

⁶⁰ Francia. Autorité des Marchés Financiers. The AMF public consultation on Initial Coin Offerings (ICOs), documento citado.

⁶¹ Francia. Autorité des Marchés Financiers. Summary of replies to the public consultation on Initial Coin Offerings (ICOs) and update on the UNICORN Programme, 22 de febrero de 2018. Disponible en http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Consultations-publiques/Archives?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fa9e0ae85-f015-4beb-92d2-ece78819d4da (Última consulta: 8 de junio de 2018).

Banco Central de Venezuela, en el artículo 7, numeral 12, que le faculta para regular operaciones en el mercado de oro.

Bajo este esquema dual proponemos, por una parte, que la SUNAVAL, con base en la facultad establecida en el artículo 46 de la Ley del Mercado de Valores, que le permite determinar cuáles valores están sometidos a su control, establezca que ciertos criptoactivos, que cumplan con los parámetros determinados por la SUNAVAL, serán valores sujetos a su control y regulación, y que se dicte normativa que tome en cuenta las particularidades del mercado de criptoactivos, incluyendo las de índole tecnológico, que distinguen a las ICOs de las emisiones de valores tradicionales.

La regulación actual del mercado de valores no parece adaptarse a la realidad de los criptoactivos. A continuación algunas ideas sobre este punto: Primero, la regulación de la Ley de Mercado de Valores está diseñada para atender una emisión de valores por una compañía, no por un ente descentralizado. Segundo, la ley está enfocada en títulos valores que están relacionados con los activos del emisor, con su valor intrínseco, con su capacidad de pago o con activos del emisor. Esto no es el caso de las criptomonedas o *tokens* de pago que tienen características más parecidas a las monedas o, inclusive, a *commodities*. Caso distinto es el de los *tokens* de activos –conforme a la calificación planteada por Suiza. Tercero, resulta difícil en la práctica aplicar las regulaciones existentes en el mercado de capitales al caso de los criptoactivos. Entonces, pensamos que sería necesario adaptar las regulaciones del mercado de capitales a la situación específica de los criptoactivos que califiquen como *tokens* de *activos*.

Por otra parte, proponemos que el Banco Central tenga un competencia de regulación residual, dando a los criptoactivos que la SUNAVAL no estime valores, trato de *commodities*, y regulándolos en consecuencia.

Inicialmente nos habíamos planteado que toda la regulación fuera dictada y toda la supervisión estuviera a cargo de la SUNAVAL; sin embargo, consideramos que quizás sería conveniente aprovechar la experticia del Banco Central de Venezuela para el caso de los criptoactivos distintos a los *tokens* de activos.

Con este enfoque podría salvaguardarse la protección de los inversionistas, que en este momento están prácticamente desprotegidos, garantizando el aprovechamiento de las ventajas del desarrollo tecnológico.

Ahora bien, lo anterior tiene como base la situación actual de los criptoactivos, pero estos elementos están en constante evolución, por lo cual la propuesta aquí formulada podría cambiar si hubiera cambios sustanciales o elementos nuevos en las características propias de los mismos.

D. ¿Qué es el petro? ¿Qué consideraciones jurídicas cabe formular respecto del petro?

Se ha hablado mucho del petro, tanto en Venezuela como en el exterior, desde distintas perspectivas, tales como económica, legal, tecnológica, etc. Aquí analizamos el petro desde una perspectiva legal.

1. Naturaleza jurídica del petro.

La naturaleza jurídica del petro es un tema complicado y controversial, defendiéndose posiciones completamente distintas. Por ejemplo, los representantes del gobierno han defendido que se trata de una criptomoneda, por una parte, y, por la otra, la han promocionado como una moneda (*dinero fiat*), dictando regulaciones que incentivan los pagos al Estado venezolano utilizando criptoactivos, en general, y el petro, en particular.

La Asamblea Nacional ha señalado que se trata de una emisión de deuda.⁶² Estados Unidos primero asumió la posición de que se trataba de una deuda soberana, prohibida por las sanciones impuestas por su gobierno a la deuda soberana venezolana nueva;⁶³ pero luego cambió su posición sosteniendo que se trata de un criptoactivo.⁶⁴

Nuestra posición es que, conforme a la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público,⁶⁵ los petros califican como deuda pública. Entendemos que se trata de un concepto atípico de deuda, pero, al encuadrar en los supuestos objetivos previstos en dicha ley, califica como deuda conforme a la misma.

En efecto, el artículo 80 de dicha ley define las operaciones de crédito público, indicando que constituyen emisiones de deuda las siguientes operaciones efectuadas por el Estado: (i) emisión y colocación de títulos valores, (ii) apertura de créditos de cualquier clase, (iii) financiamiento de obras, servicios o adquisiciones, con pagos diferidos más de un ejercicio económico, (iv) otorgamiento de garantías, (v) consolidación, conversión, unificación o cualquier forma de refinanciamiento o restructuración de deuda existente, y (vi) otras operaciones destinadas a obtener recursos en las que medie financiamiento reembolsable.

Pensamos que los petros encuadran tanto dentro del supuesto previsto en el numeral 1 de la mencionada ley, como en el numeral 4 de la misma.

⁶² Asamblea Nacional. Acuerdo sobre la emisión de la criptomoneda Petro. 9 de enero de 2018. Disponible en http://www.asambleanacional.gob.ve/documentos_archivos/acuerdo-sobre-la-emision-de-la-criptomoneda-petro-159.pdf (Última consulta 13/6/2018).

⁶³ Este tema fue tratado por la *Office of Foreign Assets Control* en su página relativa a preguntas y respuestas frecuentes, específicamente en la sección titulada “Venezuela sanctions”. Ahora bien, en el link en el cual estuvo disponible dicha posición, ya no aparece la pregunta que categorizaba al petro como deuda.

⁶⁴ Estados Unidos. Office of Foreign Assets. Disponible en https://www.treasury.gov/resource-center/faqs/Sanctions/Pages/faq_other.aspx#venezuela (Última consulta: 28/5/2018).

⁶⁵ Presidente de la República. Decreto N° 2.174 mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público. Gaceta Oficial N° 6.210 (E), 30 de diciembre de 2015.

Primero, los petros son títulos valores –bajo la definición mencionada precedentemente– puesto que constituyen una promesa unilateral del emisor –en este caso la República Bolivariana de Venezuela– de cumplir con varias prestaciones que tienen contenido económico como, por ejemplo, (i) otorgar una garantía en un eventual desarrollo petrolero para respaldar los petros (esto está explicado en detalle más adelante), y (ii) recibir petros respecto de obligaciones debidas al Estado, incluyendo los impuestos.⁶⁶ Esas obligaciones concretas hacen que el petro califique, conforme a lo señalado precedentemente, como una promesa unilateral, vertida en un documento –en este caso, desmaterializado–, que otorga al tenedor un derecho de crédito. En consecuencia, el petro califica como un título valor y, en este caso, como un título valor propio, que otorga a sus tenedores derechos de crédito frente al Estado, particularmente los mencionados. En consecuencia, su emisión constituye una emisión de crédito público.

Segundo, en estricta teoría jurídica, sin pronunciarnos en este punto sobre la validez jurídica ni la eficacia económica de la garantía, los petros fueron garantizados con la eventual producción de una porción de un campo petrolero. Respecto de este último punto, existen varios documentos emanados del gobierno que dejan constancia de lo anterior:

Primero, mediante el decreto de creación del petro, el Presidente declaró que el petro estaba “*respaldado en barriles de petróleo venezolano.*”⁶⁷

Segundo, la primera versión del whitepaper del petro, identificada como “Papel Blanco. Versión Beta 0.9. Propuesta Financiera”, establece que el mismo “*será un*

⁶⁶ Venezuela. “Petro. Papel Blanco. Beta 1.0. Propuesta Financiera y Tecnológica. 15 de marzo 2018”. Disponible en http://www.elpetro.gob.ve/pdf/esp/Whitepaper_Petro_es.pdf (Última consulta 15/6/2018).

⁶⁷ Presidente de la República. Decreto N° 3.196, mediante el cual se autoriza la creación de la Superintendencia de los Criptoactivos y actividades conexas venezolana. Gaceta Oficial 6.346 (E), 8 de diciembre de 2017, considerandos.

*criptoactivo soberano respaldado por activos petroleros.*⁶⁸ En la versión que actualmente está disponible en la página web oficial del petro, tal frase fue modificada, eliminándose la referencia a “*en barriles de petróleo*”, de modo que se lee “*criptoactivo soberano respaldado por y emitido por el Estado venezolano*”.⁶⁹ Lo anterior no resulta verdaderamente relevante desde la perspectiva de la garantía como tal, puesto que existen otros elementos que vinculan al petro con el petróleo venezolano, a título de respaldo; pero da cuerda para especular sobre la razón de su eliminación.

Tercero, mediante decreto el Presidente estableció que el desarrollo “*potencial*” de una cantidad de barriles de petróleo pesado y extrapesado a ser extraídos del Bloque Ayacucho 1 de la Faja Petrolífera del Orinoco Hugo Chávez Frías fungiría como “*respaldo*” del intercambio financiero y comercial mediante criptoactivos.⁷⁰ En otras palabras, se afectó una cantidad determinada de barriles petroleros para el desarrollo de criptoactivos –en general.

Cuarto, la ANC se pronunció sobre la afectación –haciendo referencia expresa al decreto mencionado anteriormente– para autorizarla “*a los fines de servir como respaldo para la creación y emisión de la criptomoneda venezolana el Petro*”.⁷¹ Así, la ANC vinculó la afectación general efectuada por el Presidente, al respaldo del petro en específico.

⁶⁸ Venezuela. “Petro. Papel Blanco. Versión Beta 0.9. Propuesta Financiera. 30 de enero 2018.” Disponible en <http://pandectasdigital.blogspot.com/2018/01/whitepaper-libro-blanco-del-petro.html> (Última visita: 22/5/2018).

⁶⁹ Venezuela. “Petro. Papel Blanco. Beta. Propuesta Financiera y Tecnológica. 15 de marzo 2018”, documento citado.

⁷⁰ Presidente de la República. Decreto N° 3.292 mediante el cual se determina como respaldo para la implementación de operaciones de intercambio financiero y comercial a través de criptoactivos, el desarrollo potencial de 5.342 MMBN de Petróleo Original en Sitio (POES) pesado y extrapesado, de acuerdo a una certificadora internacional independiente, localizado en el Bloque Ayacucho 01, de la Faja Petrolífera del Orinoco Hugo Chávez Frías. Gaceta Oficial N° 41.347, 23 de febrero de 2018, artículo 1.

⁷¹ Decreto Constituyente sobre Criptoactivos y la Criptomoneda Soberana Petro, documento citado, artículo 12.

Entonces, existe normativa que permite a los tenedores de petro sostener que su inversión en petros está respaldada por una garantía –así sea irregular– representada por el desarrollo de una determinada zona de la Faja del Orinoco, independientemente de que –como veremos– tal garantía sea absolutamente nula por razones de inconstitucionalidad e ilegalidad y –tal como han señalado los economistas– absolutamente ineficiente en términos económicos reales.⁷²

Autores revisados coinciden en que los petros encuadran dentro de los referidos supuestos de la mencionada Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público.⁷³ Ahora bien, algunos señalan que también encuadrarían dentro del numeral 6, es decir, que constituirían operaciones destinadas a obtener recursos a cambio de financiamiento reembolsable;⁷⁴ sin embargo, de la normativa sobre el petro, del *whitepaper* y del contrato digital que rige su emisión, no parece desprenderse que exista obligación de reembolso en sentido estricto, sino la posibilidad de obtener un descuento –a ser determinado posteriormente.

En consecuencia, no compartimos esta posición.

En cualquier caso, es indispensable aclarar que los supuestos de la ley son supuestos independientes, es decir, basta con que una determinada operación encuadre dentro de alguno de los casos establecidos para que deba considerársela como crédito público. En este caso, como señalamos, los petros encuadran, cuando menos, en dos de dichos casos y, por ende, deben considerarse operaciones de crédito público según la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público.

⁷² MONALDI, Francisco J. *Is the Petro Truly Backed by Oil Reserves?* 27 de febrero de 2018. Disponible en <https://www.caracaschronicles.com/2018/02/27/petro-truly-backed-oil-reserves/> (Última consulta 22/5/2018).

⁷³ LEPERVANCHE, Luisa y ACEDO SUCRE, Manuel. *A few ideas on Petros and other cryptocurrency transactions in Venezuela.* Disponible en <http://www.menpa.com/serve/file/assets%2Fuploads%2FEFEE5A71CC346147C.pdf> (Última consulta: 22/5/ 2018). HERNÁNDEZ, José Ignacio. *¿Es el petro una operación de crédito público?* Disponible en <https://prodavinci.com/es-el-petro-una-operacion-de-credito-publico/> (Última consulta: 22/5/2018). CAPRILES BAENA, Gonzalo. *Petro, la “moneda virtual” del gobierno venezolano,* documento citado.

⁷⁴ HERNÁNDEZ, José Ignacio, artículo citado. CAPRILES BAENA, Gonzalo, artículo citado.

2. Inconstitucionalidad e ilegalidad del petro y de su garantía.

La caracterización del petro como una operación de crédito público hace que los petros estén viciados de nulidad tanto por inconstitucionalidad como por ilegalidad. Asimismo, la garantía otorgada respecto del eventual desarrollo petrolero también está viciada de nulidad por violar la Constitución y la ley.

Primero, tanto la Constitución⁷⁵ como la ley⁷⁶ ordenan a la República que, para la realización de operaciones de crédito público, debe mediar una autorización de la Asamblea Nacional, emitida con rango de ley especial. En el caso que nos ocupa, no ha habido autorización alguna emanada de la Asamblea Nacional, por lo cual la emisión de los petros viola normas de rango constitucional y legal.

Segundo, la Constitución establece la inalienabilidad de los yacimientos de hidrocarburos, caracterizándolos como bienes del dominio público;⁷⁷ mandato y caracterización que repite la ley tanto respecto de los hidrocarburos en general,⁷⁸ como de los hidrocarburos gaseosos.⁷⁹ Adicionalmente, la ley prohíbe contratar operaciones de crédito público con garantías sobre bienes nacionales.⁸⁰ Los yacimientos petroleros –incluidos los del Bloque 1 de Ayacucho 1 de la Faja del Orinoco– son bienes públicos e inalienables, por lo que no pueden servir de garantía, en virtud de mandato legal y constitucional expreso. Queda claro que, además de inefectiva en términos económicos, la garantía otorgada con respaldo petrolero viola la Constitución y la ley.

Los actos que violan la Constitución y la ley, menoscabando derechos establecidos en dichos instrumentos, son nulos.⁸¹

⁷⁵ Constitución, artículo 312.

⁷⁶ Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, artículo 98.

⁷⁷ Constitución, artículo 12.

⁷⁸ Asamblea Nacional. Ley Orgánica de Hidrocarburos. Gaceta Oficial N° 38.493, 4 de agosto de 2006, artículo 3.

⁷⁹ Presidente de la República. Decreto con Rango y Fuerza de Ley Orgánica de Hidrocarburos Gaseosos. Gaceta Oficial N° 36.793, 23 de septiembre de 1999, artículo 1.

⁸⁰ Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, artículo 105.

⁸¹ Constitución, artículo 25. Congreso. Ley Orgánica de Procedimientos Administrativos. Gaceta Oficial N° 2.818 (E), 1 de julio de 1981, artículo 19.

La aplicación conjunta de las normas citadas lleva a la conclusión de que la emisión de los petros y su consecuente comercialización son nulas. Esta posición fue asumida por la Asamblea Nacional⁸² y por autores nacionales.⁸³

Dicho todo lo anterior, consideramos oportuno señalar que, pese a los importantes esfuerzos del gobierno en colocar el petro en circulación, el mismo parece no haber logrado tal objetivo.

En los últimos meses han habido cuestionamientos de distinta índole –destacan los cuestionamientos formulados por juristas, economistas y programadores– sobre el petro, los cuales deben haber incidido en tal situación.

Estamos convencidos que los cuestionamientos legales, basados en consideraciones como las aquí esgrimidas sobre su inconstitucionalidad e ilegalidad conforme al derecho venezolano, y las limitaciones impuestas por el derecho estadounidense, deben haber jugado un rol importante en impedir, por lo menos hasta el momento de publicación de este trabajo, que el petro se convirtiera en un verdadero instrumento de financiamiento.

⁸² Asamblea Nacional. Acuerdo sobre la emisión de la criptomoneda Petro, documento citado.

⁸³ LEPERVANCHE, Luisa y ACEDO SUCRE, Manuel, A few ideas on Petros and other cryptocurrency transactions in Venezuela ,artículo citado. LEPERVANCHE, Luisa y ACEDO SUCRE, Manuel. New ideas about Petros and other cryptocurrency transactions in Venezuela, artículo citado. CAPRILES BAENA, Gonzalo, artículo citado.

CITAS Y REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alemania. BaFin. Consumer warning: the risk of initial coin offerings. 9 de noviembre de 2017. Disponible en https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Meldung/2017/meldung_171109_ICOs_en.html (Última consulta: 15/6/2018).
- Argentina. Comisión Nacional de Valores. Advertencia. Ofertas Iniciales de Monedas Virtuales o Tokens (Conocidas como “ICOs” o “Initial Coin Offerings”). Diciembre 2017. Disponible en línea en <http://www.iosco.org/library/ico-statements/Argentina%20-%20CNV%20-%20Oferta%20Inicial%20de%20Monedas%20Virtuales%20o%20Tokens.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).
- Asamblea Nacional Constituyente. Decreto Constituyente sobre Criptoactivos y la Criptomoneda Soberana Petro. Gaceta Oficial 6.370 (E), 9 de abril de 2018.
- Asamblea Nacional. Acuerdo sobre la emisión de la criptomoneda Petro. 9 de enero de 2018. Disponible en http://www.asambleanacional.gob.ve/documentos_archivos/acuerdo-sobre-la-emision-de-la-criptomoneda-petro-159.pdf (Última consulta 13/6/2018).
- Asamblea Nacional. Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial N° 5.908 (E), 19 de febrero de 2009.
- Asamblea Nacional. Ley Orgánica de Hidrocarburos. Gaceta Oficial N° 38.493, 4 de agosto de 2006.
- Australia. Securities and Investments Commission. Initial Coin Offerings and cryptocurrency. 3 de mayo de 2018. Disponible en <https://asic.gov.au/regulatory-resources/digital-transformation/initial-coin-offerings-and-crypto-currency/> (Última consulta:1/6/2018).
- BLUNDELL-WIGNALL, Adrian. The Bitcoin Question. CURRENCY VERSUS TRUST-LESS TRANSFER TECHNOLOGY. Disponible en línea en <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/The-Bitcoin-Question-2014.pdf> (Última consulta: 14/5/2018).

- Brasil. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). CMV Statement on Initial Coin Offering (ICO). 10 de noviembre de 2017. Disponible en http://www.cvm.gov.br/subportal_ingles/menu/international/ico_statement.html (Última consulta: 30/5/2018).
- Canadá. Canadian Securities Administrators (CSA). CSA Staff Notice 46-307 Cryptocurrency Offerings. Disponible en http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_csa_20170824_cryptocurrency-offerings.htm#N_1_1_1_1 (Última consulta: 30/5/2018).
- CAPRILES BAENA, Gonzalo. Petro, la “moneda virtual” del gobierno venezolano. Disponible en <http://www.cavecol.org/wp-content/uploads/2018/02/BDE-5-PETRO.pdf> (Última consulta: 22/5/2018).
- CLAYTON, Jay. Testimonio ante el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de los Estados Unidos sobre “Virtual Currencies: The Oversight Role of the U.S. Securities and Exchange Commission and the U.S. Commodity Future Trading Commission.” 6 de febrero de 2018. Disponible en video en <https://www.youtube.com/watch?v=RiYPfPZ79aY> (Última consulta: 29/5/2018).
- Congreso Nacional. Ley de Mercado de Capitales. Gaceta Oficial N° 36.565, 22 de octubre de 1998.
- Congreso. Ley Orgánica de Procedimientos Administrativos. Gaceta Oficial N° 2.818 (E), 1 de julio de 1981.
- España. Banco de España y Comisión Nacional de Mercado de Valores. Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre “criptomonedas” y “ofertas iniciales de criptomonedas” (ICOs). 8 de febrero de 2018. Disponible en https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/18/presbe2018_07.pdf (Última consulta: 16/5/2018).
- España. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Consideraciones de la CNMV sobre “criptomonedas” e “ICOs” dirigidas a los profesionales del sector financiero. 8 de febrero de 2018. Disponible en

<http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7b9c76eef8-839a-4c19-937f-cfde6443e4bc%7d> (Última consulta: 29/5/2018).

- Estados Unidos de América. Congreso. Report of the Joint Economic Committee, 2018 Economic Report of the President. Disponible en <https://www.congress.gov/115/crpt/hrpt596/CRPT-115hrpt596.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).
- Estados Unidos. Commodity Future Trading Commission (CFTC). Retail Commodities Transactions Involving Virtual Currency, Federal Register / Vol. 82, No. 243 / December 20, 2017 / Proposed Rules. Disponible en línea en <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2017-12-20/pdf/2017-27421.pdf> (Última consulta: 14/05/2018).
- Estados Unidos. Commodity Futures Trading Commission (CFTC). CFTC vs. Coinflip, Inc., d/b/a Derivabit and Francisco Riordan, CFTC Docket No. 15-29, 17/09/2015. Disponible en <https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@Irenforcementactions/documents/legalpleading/enfcoinfliporder09172015.pdf> (Última consulta: 14/5/2018).
- Estados Unidos. Office of Foreign Assets. Venezuelan sanctions. Disponible en https://www.treasury.gov/resource-center/faqs/Sanctions/Pages/faq_other.aspx#venezuela (Última consulta: 28/5/2018).
- Estados Unidos. Securities and Exchange Commission (SEC). Report of the Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO. 25 de julio de 2017. Disponible en <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf> (Última consulta: 29/5/ 2018).
- Estados Unidos. Securities and Exchange Commission (SEC). Statement on Criptomonedas and Initial Coin Offerings. Disponible en <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-2017-12-11> (Última consulta: 16/5/2018).

- Financial Action Task Force (FAFT), Virtual Currencies. Key Definitions and Potential AML/CFT Risks. FAFT/OECD, 2014. Disponible en <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).
- Francia. Autorité des Marchés Financiers. Summary of replies to the public consultation on Initial Coin Offerings (ICOs) and update on the UNICORN Programme. 22 de febrero de 2018. Disponible en http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Consultations-publiques/Archives?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fa9e0ae85-f015-4beb-92d2-ece78819d4da (Última consulta: 8/6/2018).
- Francia. Autorité des Marchés Financiers. The AMF public consultation on Initial Coin Offerings (ICOs). 26 de octubre de 2017. Disponible en http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Consultations-publiques/Archives?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fa2b267b3-2d94-4c24-acad-7fe3351dfc8a (Última consulta 30/5/2018).
- HERNÁNDEZ, José Ignacio. ¿Es el petro una operación de crédito público? Disponible en <https://prodavinci.com/es-el-petro-una-operacion-de-credito-publico/> (Última consulta: 22 de mayo de 2018).
- Hive Project Whitepaper V2.0. Junio 2017. Disponible en https://www.hive-project.net/whitepapers/Hive_Project_Whitepaper.pdf (Última consulta 4/6/2018).
- Israel. Israel Securities Authority. ISA Committee for the Examination and Regulation of ICOs (Initial Cryptocurrency Offerings Submitted Interim Report Today. 19 de marzo de 2018. Disponible en [https://www.iosco.org/library/ico-statements/Israel%20-%20ISA%20-%20Interim%20Report%20on%20Examination%20and%20Regulation%20of%20ICOs%20-%20Press%20Release%20-%20with%20Link%20to%20\(Hebrew\)%20Report.pdf](https://www.iosco.org/library/ico-statements/Israel%20-%20ISA%20-%20Interim%20Report%20on%20Examination%20and%20Regulation%20of%20ICOs%20-%20Press%20Release%20-%20with%20Link%20to%20(Hebrew)%20Report.pdf) (Última consulta 11/6/2018).
- LEPERVANCHE, Luisa y ACEDO SUCRE, Manuel. A few ideas on Petros and other cryptocurrency. 23 de enero de 2018. Disponible en

<http://www.menpa.com/serve/file/assets%2Fuploads%2FEFEE5A71CC346147C.pdf> (Última consulta: 22 de mayo de 2018)

- LEPERVANCHE, Luisa y ACEDO SUCRE, Manuel. New ideas about Petros and other cryptocurrency transactions in Venezuela. 14 de marzo de 2018. Disponible en <http://www.menpa.com/serve/file/assets%2Fuploads%2F7B325AA9945B0C422.pdf> (Última consulta: 22 de mayo de 2018).
- MESSINEO, Francesco. Manual de Derecho Civil y Comercial (Tomo VI: Relaciones Obligatorias Singulares). Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955.
- MONALDI, Francisco J. Is the Petro Truly Backed by Oil Reserves? 27 de febrero de 2018. Disponible en <https://www.caracaschronicles.com/2018/02/27/petro-truly-backed-oil-reserves/> (Última consulta 22 de mayo de 2018).
- MORLES HERNÁNDEZ, Alfredo. Curso de Derecho Mercantil. Tomo III. Los títulos valores. Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, 2017.
- Presidente de la República. Decreto con Rango y Fuerza de Ley Orgánica de Hidrocarburos Gaseosos. Gaceta Oficial N° 36.793, 23 de septiembre de 1999.
- Presidente de la República. Decreto N° 2.176, mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores. Gaceta Oficial N° 6.211 (E), 30 de diciembre de 2015, artículo 46.
- Presidente de la República. Decreto N° 2.179, mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de Reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela. Gaceta Oficial N° 6.211 (E), 30 de diciembre de 2015.
- Presidente de la República. Decreto N° 2.174 mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público. Gaceta Oficial N° 6.210 (E), 30 de diciembre de 2015.

- Presidente de la República. Decreto N° 2.174 mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público. Gaceta Oficial N° 6.210 (E), 30 de diciembre de 2015.
- Presidente de la República. Decreto N° 3.196, mediante el cual se autoriza la creación de la Superintendencia de los Criptoactivos y actividades conexas venezolana. Gaceta Oficial 6.346 (E), 8 de diciembre de 2017.
- Presidente de la República. Decreto N° 3.196, mediante el cual se autoriza la creación de la Superintendencia de los Criptoactivos y actividades conexas venezolana. Gaceta Oficial 6.346 (E), 8 de diciembre de 2017.
- Presidente de la República. Decreto N° 3.292 mediante el cual se determina como respaldo para la implementación de operaciones de intercambio financiero y comercial a través de criptoactivos, el desarrollo potencial de 5.342 MMBN de Petróleo Original en Sitio (POES) pesado y extrapesado, de acuerdo a una certificadora internacional independiente, localizado en el Bloque Ayacucho 01, de la Faja Petrolífera del Orinoco Hugo Chávez Frías. Gaceta Oficial N° 41.347, 23 de febrero de 2018.
- RODNER, James-Otis. Concepto y evolución histórica del dinero. En: El Derecho privado y procesal en Venezuela. Homenaje a Gustavo Planchart Manrique. Tomo I. Tinoco, Travieso, Plachart y Nuñez Abogados y Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, 2003.
- Shearman & Sterling. Regulators and Courts clarify virtual currency regulation, but overall framework remains murky. 12 de abril de 2018. Disponible en <https://www.shearman.com/perspectives/2018/04/regulators-clarify-virtual-currency-regulation-murky> (Última consulta 11/6/2018).
- Singapur. Monetary Authority of Singapore (MAS). MAS clarifies regulatory position on the offer of digital tokens in Singapore. Disponible en <http://www.iosco.org/library/ico-statements/Singapore%20-%20MAS%20-%20Regulatory%20position%20on%20the%20offer%20of%20digital%20tokens%20in%20Singapore.pdf> (Última consulta: 16/5/2018).

- Suiza. FINMA. “Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)”. 16 de febrero de 2018. Disponible en <http://www.iosco.org/library/ico-statements/Switzerland%20-%20FINMA%20-%20ICO%20Guidelines.pdf> (Última consulta: 17/5/2018).
- THEKEY. A Decentralized Ecosystem of An Identity Verification Tool Using National Big-data and Blockchain: Whitepaper. Octubre 2017. Disponible en <https://www.thekey.vip/#/WhitepaperDownload> (Última consulta: 4/6/2018).
- URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil (28ª ed.). Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales. Madrid, 2002.
- Venezuela. “Petro. Papel Blanco. Beta 1.0. Propuesta Financiera y Tecnológica. 15 de marzo 2018”. Disponible en http://www.elpetro.gob.ve/pdf/esp/Whitepaper_Petro_es.pdf (Última consulta 15/6/2018).
- Venezuela. “Petro. Papel Blanco. Versión Beta 0.9. Propuesta Financiera. 30 de enero 2018.” Disponible en <http://pandectasdigital.blogspot.com/2018/01/whitepaper-libro-blanco-del-petro.html> (Última consulta: 22/5/2018).