

# LA SEC Y ETHEREUM

¿VALOR O MERCANCÍA?



**BACS**

Blockchain Arbitration  
& Commerce Society

OCTUBRE 2023

# ACERCA DE

## ACERCA DE BACS

Utilizar la tecnología blockchain y criptomonedas supone un gran ahorro para las empresas internacionales. Utiliza blockchain y criptomonedas en un entorno de legalidad. BACS es una asociación de derecho y comercio privado, legalmente constituida y formada por miembros de la comunidad para poder potenciar los negocios y resolver los conflictos internos. Es decir; un entorno jurídico que respeta, fomenta y resuelve los problemas cripto desde dentro.

A través de una Asociación de miembros del entorno jurídico y tecnológico, a los que ofrecemos formación en esta nueva tecnología, networking, auditorías y sello de calidad. BACS opera como Oráculo Jurídico en los negocios jurídicos que emplean blockchain y criptomonedas. Contamos con la primera Corte Arbitral especializada, reconocida internacionalmente, y cuyos laudos son ejecutables.

La actividad de BACS es crítica porque el derecho actual no está preparado para asumir esta nueva tecnología. Los ordenamientos jurídicos clásicos resuelven conflictos entre organizaciones jerárquicas y centralizadas, pero la nueva tecnología blockchain requiere unas nuevas instituciones jurídicas. El blockchain, como los smart-contracts y los tokens superan el actual sistema regulatorio.

BACS está formado por una comunidad comercial y jurídica cripto que, respetando el derecho privado y autónomo que surge en este nuevo contexto, resuelva los conflictos privados de forma segura y transparente. En el mundo cripto, la regulación es la propia comunidad, por lo que la comunidad debe crear y respetar su propio derecho.



**BACS** Blockchain Arbitration  
& Commerce Society

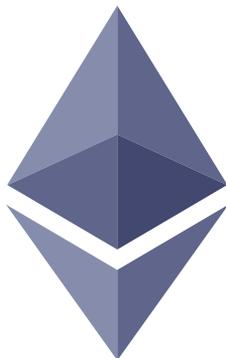
# INDICE

- 01 POSTURA OFICIAL DE LA SEC EN TORNO A ETHEREUM.
- 02 ALGUNAS SEMEJANZAS ENTRE ETHEREUM Y CARDANO.
- 03 ETHEREUM PODRÍA CONSIDERARSE UNA SECURITY, SEGÚN BINANCE Y COINBASE.
- 04 MERCANCÍAS Y DESCENTRALIZACIÓN.
- 05 SEGÚN LA SEC, ETHEREUM ES SIMILAR A BITCOIN.
- 06 EL CRITERIO DE LA SEC PARA CONSIDERER VALORES. APLICACIONES SOBRE ETHEREUM.
- 07 A TODAS LUCES, ETHEREUM NACIÓ COMO UN VALOR QUE SE CONVIRTIÓ EN MERCANCÍA.

# POSTURA OFICIAL DE LA SEC (COMISIÓN DE BOLSA Y VALORES DE LOS EEUU) EN TORNO A ETHEREUM

A la fecha, no hay decisión clara u oficial sobre si Ether, el token de la Blockchain Ethereum, es un valor.

La única información al público de la SEC sobre esta material es el discurso de William Hinman, director de la División de Finanzas Corporativas, pronunciado el 14 de junio de 2014, titulado “Transacciones con activos digitales: cuando Howey conoció a Gary (Plastic)”<sup>1</sup>.



<sup>1</sup> [SEC.gov | Digital Asset Transactions: When Howey Met Gary \(Plastic\)](https://www.sec.gov/Investor/News/SECNewsroom/2014/6/14/140614.htm).

# 02 ALGUNAS SEMEJANZAS ENTRE ETHEREUM Y CARDANO

La reciente demanda de la SEC contra Binance y Coinbase ha calificado como securities a tokens como ADA (Cardano). Cardano podría reflejar fielmente cómo Ethereum está gobernada, con una sede sita en el cantón de Zug, en Suiza. De hecho, el demandante de la SEC contra Binance sostiene que hay tres entidades responsables de Cardano, entre las que sé incluye la Fundación Cardano, entidad suiza que tiene la representación legal del protocolo de Cardano, y que es titular de la marca.

Tanto la red de Ethereum como la de Cardano fueron financiadas a través de la emisión de sus respectivos tokens nativos, Ether y ADA.

El equipo de Ethereum recaudó aproximadamente \$18.3 millones de dólares en Bitcoin en la venta de token, lo que suponía más de 31.500 BTC en el momento de la ICO.<sup>2</sup> En cuanto a Cardano, desde 2015 hasta 2017, Input Output Hong Kong (IOHK), compañía fundada por Hoskinson y Wood, condujo una venta de token en la cual vendieron aproximadamente \$25.9 billones de ADA a cambio de Bitcoin, lo que equivale a un precio promedio de \$0.0024 dólares por token, recaudando aproximadamente \$62 millones de dólares para Cardano.

<sup>2</sup> <https://coincodex.com/ico/ethereum/>

# 03 ETHEREUM PODRÍA CONSIDERARSE UN SECURITY, SEGÚN BINANCE Y COINBASE.

Uno de los criterios para catalogar un token como security en la demanda de la SEC contra Binance y Coinbase se basa en cuántos tokens han sido asignados al equipo, así como en el esfuerzo del equipo en incrementar el valor de los tokens como, por ejemplo, a través de medidas incendiarias para hacer deflacionario el token.<sup>3</sup> De esta manera, los inversores perciben el token como una inversión con expectativas de apreciación de valor.

En el caso de Ether, 18.80% del ICO fue asignado a los miembros fundadores y a la fundación. Esto calza con el criterio de la demanda de la SEC. Por otro lado, Ethereum anunció hace un tiempo una política deflacionaria con sus tokens. Todo esto nos permite concluir que o bien las decisiones de la SEC no son del todo coherentes o no siguen al pie de la letra el propio criterio, lo que crea la percepción de que no todos son juzgados con los mismos estándares. Esta es la razón por la cual Coinbase demandó recientemente a la SEC, exigiendo claridad normativa y regulatoria.

<sup>3</sup> <https://moralismoney.com/blog/what-is-eip-1559-and-will-ethereum-go-deflationary-with-it>

# 03

Si la SEC considera ADA como un valor, la consecuencia lógica sería que Ether también lo fuera. La realidad, sin embargo, es que Ether no se menciona en la demanda de la SEC contra Binaanca y Coinbase. Luego, cabe deducir que, en todo caso, la SEC no la considera como tal.

Es cierto, no obstante, que tanto Ethereum como Bitcoin han sido clasificadas como mercancías (commodities) por la CFTC (Commodities Future Trading Commission) en la demanda contra Binance (marzo, 2023).



# 04

## Mercancías y descentralización

En cuanto a por qué Ethereum no se considera como un valor (security), parece que la descentralización es el motivo principal. Sin embargo, esto requeriría mayor precisión por parte de la SEC.

La única información pública disponible de la SEC al respecto es un discurso pronunciado por William Hinman, director de la División de Finanzas Corporativas, el 14 de junio del 2018, titulado “Transacciones con activos digitales: cuando Howey conoció a Gary (Plastic)”<sup>4</sup>.

Allí, Himan sostuvo que “un activo digital es simplemente un código. Sin embargo, el modo en que es vendido – como parte de una inversión para no usuarios, por promotores, para desarrollar empresas-, puede ser, y en ese contexto con frecuencia, un valor (security), porque evidencia un contrato de inversión”.

<sup>4</sup> [SEC.gov | Digital Asset Transactions: When Howey Met Gary \(Plastic\)](#).



# 04



Esta es la razón por la que Hinman pensó que regular estas transacciones como securities tenía sentido. Así, según él, el impulso de la Ley de Valores (Securities Act) establece la información que los inversores necesitan para hacer una inversión fundamentada, a tiempo que el promotor es responsable por incorrecciones sobre las materias o productos ofrecidos. Se trata de garantías importantes, y que son convenientes para la mayoría de las ICOs (Oferta inicial de moneda).

Este aspecto central versa sobre si los activos digitales constituyen valores o no. Sobre este punto, Hinman señaló que  
action, market integrity and financial stability.

*Si la red sobre las que los token o monedas pretenden funcionar es lo suficientemente descentralizada –donde razonablemente los compradores ya no tendrían que esperar por una persona o grupo que se encargue de los esfuerzos principales de la gestión o emprendimiento-, los activos podrían no representar un contrato de inversión.*

En ese sentido,

***cuando los esfuerzos del tercero ya no son un aspecto crucial para determinar el éxito empresarial, continuó Hinman, las asimetrías materiales de la información retroceden.*** A medida que una red se descentraliza realmente, la capacidad para identificar un emisor o promotor para realizar la divulgación requerida se torna difícil y menos significativa.

# 05

## SEGÚN LA SEC, ETHEREUM ES SIMILAR A BITCOIN



Hinman también señaló a Bitcoin como un ejemplo de descentralización: *“Yo no veo a una tercera parte cuyos esfuerzos sean clave para determinar factores en la empresa. La red sobre la que Bitcoin funciona es operacional y parece haberse descentralizado desde hace cierto tiempo, quizá desde sus inicios. Aplicar el régimen de divulgación de las leyes federales sobre valores a la oferta y reventa de Bitcoin parecería añadir más bien poco valor”.*

Siguiendo este ejemplo de Bitcoin, Hinman explicó las razones por las que Ether no es un valor: *“Poniendo de lado la recaudación que acompañó la creación de Ether, basado en el conocimiento que tengo de su estado actual, la red de Ethereum y su estructura descentralizada, las actuales ofertas y ventas de Ether no son transacciones de valores. Y, junto a Bitcoin, aplicar a las transacciones con valores el régimen de divulgación de las leyes federales sobre valores parecería añadir poco valor”.*

# 05

Sin embargo, la recaudación de fondos ha sido, desde luego, uno de los criterios para clasificar los token como valores aplicados en la demanda de la SEC contra Binance y CoinDesk. Este es el caso de ADA, MATIC, AXIE, SAND, MANA, y otros. De ahí que resulte inconsistente no aplicar este criterio sobre Ethereum.

Hinman resaltó que usar tokens en una red descentralizada los hace calificar como valores.

Incluso los activos digitales con utilidades que funcionan solamente como medios de cambio en una red descentralizada, dijo, *“podrían ser empacados y vendidos como estrategias de inversión que puedan constituir valores. Si un promotor fuera a colocar Bitcoin en un fondo o fideicomiso y vendiera los intereses, estaría creando un nuevo valor. De modo semejante, los contratos de inversión pueden hacerse a partir de prácticamente cualquier activo (incluidos los virtuales), siempre que el inversor razonablemente espere obtener beneficios de los esfuerzos del promotor”*.



# 06

## EL CRITERIO DE LA SEC PARA CONSIDERAR VALORES.

### APLICACIONES SOBRE ETHEREUM.

Para Hinman, hay ciertos hechos y circunstancias a tomar en cuenta. La siguiente lista es solamente ilustrativa, más no exhaustiva:

#### 6.1

##### Un grupo que patrocinar o promover

¿¿Hay alguna persona o grupo que haya patrocinado o promovido la creación y venta de activos digitales, los esfuerzos de quienes juegan un papel significativo en el desarrollo y el mantenimiento de los activos y su potencial incremento de valor?

Por ejemplo, en el caso de Ethereum, claramente la respuesta es sí. Detrás de Ethereum están el fundador del equipo (Vitálik Buterin, entre otros) y la Fundación Ethereum. No es el caso de Bitcoin, pues nosotros ni siquiera sabemos quién es Sataoshi Nakamoto. ¿Debería renunciar Vitálik Buterin y dejar que el DAO se organice sin nadie a cargo para parecerse más a Bitcoin?



## 6.2 Interés del grupo en incrementar el valor

Esta persona o grupo, ¿han retenido una participación u otro tipo de interés en el activo digital de manera que pueda verse motivada a emplear esfuerzos para generar un incremento de valor en el activo digital?

En el caso de Ethereum, la respuesta es sí.

¿Ha recaudado el promotor una cantidad excedente de fondos de los que podría necesitar establecer una red funcional? Si es así, ¿ha indicado cómo aquellos fondos podrían usarse para sostener el valor de los tokens o incrementar el valor de la empresa? ¿Acaso el promotor continúa gastando fondos pertenecientes a productores u operaciones para reforzar la funcionalidad y/o el valor del sistema en el que operan los tokens?

En el caso de Ethereum, en ambos casos la respuesta es sí.

## 6.3 Los compradores buscan ganancias

Los compradores cuando invierten, ¿están buscando obtener ganancias? En ese caso, ¿está el instrumento comercializado y vendido para el público general en lugar de a potenciales usuarios de la red por un precio que se corresponde razonablemente con el valor del mercado del bien o servicio en la red?

En el caso de Ethereum, la respuesta es sí.

## 6.4 Una persona o entidad que juegue un papel clave en el éxito del proyecto

¿La aplicación de las protecciones de la Ley de Valores tienen sentido? ¿Hay alguna persona o entidad en la que se apoyen los terceros y que juegue un papel clave en la generación de beneficios en la empresa, de modo que la divulgación de sus actividades y planes resulte importante para los inversores? ¿Hay asimetrías de información entre los promotores y los potenciales compradores/inversores respecto del activo digital?

Este parece ser también el caso de Ethereum.

¿Ejercen alguna clase de derechos políticos o influencia significativa aquellas personas o entidades distintas del promotor? Es claro que Vitálik Buterin ostenta una influencia significativa. Esto es evidente en el caso de la bifurcación de Ethereum Classic y “la DAO”, a pesar de que fue una decisión conjunta.



# 07

## A TODAS LUCES, ETHEREUM NACIÓ COMO UN VALOR QUE SE CONVIRTIÓ EN MERCANCÍA

Esto podemos deducirlo de las declaraciones de Hinman: *“Poniendo de lado la recaudación que acompañó la creación de Ether, basado en el conocimiento que tengo de su estado actual, la red de Ethereum y su estructura descentralizada, las actuales ofertas y ventas de Ether no son transacciones de valores”.*

De acuerdo con estas declaraciones, la recaudación de fondos de Ethereum habría parecido la propia de un valor, pero ahora, siendo una plataforma descentralizada, ya no se lo considera como tal. Sin embargo, la SEC debería dar información sobre cuándo un token puede dejar de considerarse como un valor y, más importante, qué requisitos de descentralización existen para dejar de ser considerado como valor.

Para finalizar, en un video del otoño de 2018 para los graduados del MIT, titulado “Blockchain y dinero”, Gary Gensler, el actual presidente de la SEC, era profesor. Abajo dejaré el enlace para que hable por sí mismo. [Conferencia 6: Contratos inteligentes y DAPPS-, del 25 de septiembre de 2018]. Allí, Gensler dijo: *“En el 2018, la Comisión de Bolsa y Valores ha dicho, a pesar de lo que haya ocurrido en 2014, que ahora está tan suficientemente descentralizado que no lo consideraremos como un valor”.*



# BACS

Blockchain Arbitration  
& Commerce Society

VISIT OUR WEB



 C/ Antonio Acuña 9, 2º izq.  
Madrid (Spain)

info@bacsociety.com 

+34 910 18 29 46 

En colaboración con 