



**NOVA**  **BCU**

# Marco conceptual para el tratamiento regulatorio de los Activos Virtuales en Uruguay

Grupo de trabajo Activos Virtuales - Diciembre 2021



**BANCO CENTRAL  
DEL URUGUAY**

**Importante:**

El contenido de este documento no tiene por finalidad transmitir una versión simplificada de la normativa aplicable a las instituciones supervisadas. Los interesados en conocer la regulación vigente aplicable a su actividad deberán remitirse a la información publicada en la sección normativa de la página web del BCU ([www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)).

## Índice

1. Introducción.....	3
2. Objetivos y encuadre del trabajo .....	4
3. Alcance del documento .....	4
4. Análisis preliminar de riesgos y beneficios potenciales para los usuarios, el sistema financiero y el Banco Central.....	4
5. Enfoque, estrategia y abordaje desde el punto de vista regulatorio .....	7
6. Definiciones .....	7
6.1. Activo Virtual.....	8
6.2. Taxonomía de Activos Virtuales.....	9
6.3. Figuras y funciones.....	11
6.3.1. Emisor de activos virtuales.....	11
6.3.2. Proveedor de Servicios de Activos Virtuales (PSAV) .....	12
6.3.3. Aplicaciones de finanzas descentralizadas y desarrolladores.....	14
7. Propuesta de delimitación del perímetro regulatorio del BCU en relación a los Activos Virtuales .....	16
7.1. Operativas con Activos Virtuales Valores .....	16
7.2. Operativas con Activos Virtuales de Utilidad .....	17
7.3. Operativas con Activos Virtuales Estables .....	17
7.4. Operativas con Activos Virtuales de Intercambio. ....	19
7.5. Intercambio de AV por dinero e Intercambio entre distintas formas de AV. .	20
8. Autorizaciones.....	21
8.1. Emisores de Activos Virtuales.....	21
8.2. Proveedores de Servicios de Activos Virtuales .....	22
8.3. Delimitación territorial del régimen de autorizaciones.....	24
8.4. Operativas con Activos Virtuales realizadas por entidades actualmente comprendidas en el perímetro regulatorio .....	24
8.4.1. Servicios de Activos Virtuales .....	24
8.4.2. Emisión de Activos Virtuales .....	24
8.4.3. Utilización de un activo virtual como tecnología para la prestación de un servicio financiero regulado .....	25

## 1. Introducción

Dado el rápido desarrollo de los instrumentos conocidos como “activos virtuales” y su creciente operativa tanto a nivel global como doméstico, se considera necesario dar mayor certidumbre y claridad sobre este fenómeno y sus consideraciones normativas, con el objetivo de que su desarrollo en el mercado local, así como su utilización en los distintos servicios financieros sean seguros.

En este sentido, el Banco Central del Uruguay en cumplimiento de sus finalidades, debe garantizar la protección a los consumidores e inversores, el buen funcionamiento de los mercados y mitigar los riesgos para la estabilidad financiera y de política monetaria que puedan derivarse del uso de activos virtuales.

El presente documento busca brindar un marco conceptual orientado a la comprensión y categorización de los distintos instrumentos y sus operativas, con el objetivo de contribuir al análisis de un enfoque regulatorio para los Activos Virtuales (AV) en nuestro país.

La estructura del informe se detalla a continuación: en el apartado 2 se detallan los objetivos y encuadre del trabajo; apartado 3 contiene la delimitación del alcance del documento; en el apartado 4 se expone un análisis preliminar de los riesgos y beneficios potenciales para los usuarios, el sistema financiero y el banco central; en el apartado 5 se plantea el enfoque y abordaje a seguir desde el punto de vista regulatorio; en el apartado 6 se proponen una definición y taxonomía de activos virtuales, y se distinguen los roles y funciones asociadas a esta categoría de activos; en el apartado 7 se desarrolla una propuesta de delimitación de perímetro regulatorio y en el apartado 8 se proponen algunos lineamientos para un eventual régimen de autorizaciones.

El presente documento considera modificaciones que surgen del intercambio realizado con participantes del sector financiero, proveedores de servicios de activos virtuales, empresas de software, estudios jurídicos, consultoras, otros organismos públicos, representantes de la academia y reguladores de otras jurisdicciones.

## 2. Objetivos y encuadre del trabajo

Durante el 2021 se conformó un Grupo de Trabajo interno sobre Activos Virtuales (GTAV), el cual desarrolló las actividades que se resumen a continuación:

- Análisis y estudio interno, integrando las perspectivas de los distintos servicios del BCU involucrados.
- Elaboración de una primera versión de *Marco Conceptual*, el cual sienta las bases para un entendimiento compartido a cerca de este fenómeno.
- Reuniones de intercambio con algunos participantes de la industria y otros reguladores, con el objetivo de perfeccionar el marco conceptual elaborado.

La publicación del *Marco Conceptual* busca compartir el resultado del trabajo realizado por el GTAV, reflejar su perspectiva e invitar a la amplia gama de partes interesadas en esta temática a contribuir a la discusión brindando retroalimentación por escrito sobre las preguntas incluidas en cada apartado. La información será tratada de manera confidencial y las publicaciones que puedan surgir a partir de su tratamiento serán realizadas de forma agregada, sin individualizar a las partes involucradas.

Los aportes recibidos serán analizados por el GTAV aunque no tendrán efectos vinculantes sobre el abordaje que finalmente se pueda realizar a nivel institucional.

Las respuestas se canalizarán a través de la casilla de correo electrónico de la Oficina de Innovación ([innova@bcu.gub.uy](mailto:innova@bcu.gub.uy)).

## 3. Alcance del documento

Las consideraciones expuestas en este informe serán de carácter no vinculante y estarán naturalmente sujetas a modificaciones conforme se avance en etapas futuras de trabajo.

Se consideran fuera del alcance de este documento:

- Las modificaciones normativas necesarias para capturar adecuadamente la operativa con AV.
- El análisis de la operativa de emisión de AV mediante procesos de validación de transacciones, comunmente conocido como minería.
- El análisis de la operativa con monedas digitales emitidas por Bancos Centrales (CBDC).

## 4. Análisis preliminar de riesgos y beneficios potenciales para los usuarios, el sistema financiero y el Banco Central

Los activos virtuales podrían constituir una fuente importante de riesgo para la estabilidad de precios y financiera, comprometiendo los objetivos de promoción de la solidez, solvencia, eficiencia y desarrollo del sistema financiero y de pagos. La materialización de los riesgos dependerá de la extensión en el uso de estos instrumentos, ya sea como valores, medios de pago o con otros fines. También

dependerá de sus vínculos con el sistema financiero y de la respuesta de las autoridades competentes. Si bien su escala actual y su relacionamiento con el sistema financiero formal son relativamente bajos, la creciente atención y el explosivo crecimiento en los últimos tiempos a nivel mundial determinan su inminente atención a nivel doméstico.

Algunos activos virtuales se presentan como instrumentos que intentan servir como moneda, medio de pago o vehículo de inversión, entre otros, resaltando su carácter descentralizado. En un marco de alto dinamismo, elevada incertidumbre y desinformación acerca de las características fundamentales de los activos virtuales y los modelos de negocios propuestos, los usuarios pueden exponerse a riesgos excesivos. Asimismo, la exposición podría ser importante para el sistema financiero, el sistema de pagos y la estabilidad de precios.

**Protección de usuarios** – Sin un marco eficiente de protección, potenciales fraudes y estafas utilizando activos virtuales, así como ataques cibernéticos, podrían dejar expuestos a inversores y usuarios poco sofisticados a pérdidas de importancia (tanto desde el punto de vista económico, como también en materia de datos personales). Regulación, supervisión, requerimientos de estándares a los diferentes operadores con activos virtuales son vías para proveer protección a los usuarios. Además, dadas las características de los activos y su dinamismo, se podrían considerar como complementos la educación, la información y las alertas acerca de los potenciales riesgos, las buenas prácticas para su manejo y el nivel de protección en cada caso.

**Lavado de activos y financiamiento del terrorismo** - El carácter virtual y descentralizado de muchos activos virtuales permite a cualquier agente operar con un alto grado de anonimato, al margen de fronteras, marcos jurídicos e infraestructuras financieras. Esto abre la posibilidad de que los activos virtuales puedan ser utilizados como medios para el financiamiento de actividades ilícitas y como herramienta de lavado de activos. Diversas recomendaciones internacionales y buenas prácticas marcan una agenda para mitigar estos riesgos.

**Estabilidad financiera** - Los riesgos sistémicos a la estabilidad financiera y macroeconómica se presentan más lejanos, pero igualmente latentes. Entre ellos, se encuentra el potencial debilitamiento de los canales de transmisión de la política monetaria, reducción de recaudación fiscal, riesgos a la estabilidad financiera por contagio, exposición a riesgo común y aumento de la prociclicidad, así como por efectos perjudiciales sobre usuarios e instituciones supervisadas que podrían llevar a un aumento en el nivel agregado de riesgo en el sector financiero. El monitoreo de las exposiciones y la implementación de adecuadas coberturas y manejo de riesgos por parte de las instituciones supervisadas son potenciales caminos a considerar en la mitigación de estos riesgos.

**Reputación** - Existe otra serie de riesgos que podrían afectar directamente al Banco Central. Los mismos pueden ser agrupados bajo el rótulo de riesgo de reputación: la

credibilidad y el prestigio del Banco podrían sufrir en caso de no tomar acción o de tomar un enfoque regulatorio inadecuado sobre estos instrumentos.

Por un lado, la materialización de algunos de los riesgos antes mencionados interpelará al Banco sobre su papel en la prevención y resolución del mismo. Esto incluso en casos donde el Banco no tuviese potestades, debido a que algunos de los términos utilizados para algunos activos virtuales, tales como *criptomoneda*, pueden sugerir lo contrario. Tomar medidas proactivas tendientes a mitigar los riesgos y anticipar situaciones como la planteada, podría contribuir a reducir el impacto de este tipo de riesgo.

Por otro lado, una regulación excesiva, derivada por ejemplo de un entendimiento incompleto de la naturaleza, potenciales ganancias de eficiencia y riesgos que presentan los activos virtuales, puede llevar también a una situación con consecuencias perjudiciales a las finalidades de eficiencia y desarrollo del sistema financiero. La posibilidad de que activos virtuales sean utilizados para arbitrar regulaciones existentes es también un punto a considerar. El análisis profundo de las diferentes categorías de activos virtuales para su caracterización dentro de figuras legales y regulatorias existentes, así como la promoción de modificaciones con el objetivo de mantener un adecuado balance entre solidez, solvencia, eficiencia y desarrollo, requiere de metodologías ágiles y flexibles de trabajo dada la dinámica de los activos virtuales.

**Beneficios potenciales** - Finalmente, los activos virtuales también podrían traer aparejados beneficios potenciales. Numerosos pronunciamientos de reguladores y organismos internacionales clarifican las ventajas que un correcto uso de los AV podría significar para la eficiencia e interoperabilidad de los mercados de valores y sistemas de pagos. Como es el caso ante escenarios de avance tecnológico, la incertidumbre es alta y la materialización de tales ganancias dependerá de los usos que realice la industria en modelos de negocio concretos. Establecer reglas claras, balanceadas y proporcionales a los riesgos identificados resultará determinante para que la incorporación de estos instrumentos se dé en un marco de riesgos controlados, considerando la protección de los usuarios y orientada al sano desarrollo de los mercados.

¿Existen otros riesgos o beneficios, además de los mencionados, a ser considerados en el desarrollo del trabajo del BCU en esta área?

## 5. Enfoque, estrategia y abordaje desde el punto de vista regulatorio

En cuanto a la estrategia regulatoria, se advierten dos posibles enfoques:

- Promover la sanción de una *Ley de Activos Virtuales* que regule en forma genérica todos los aspectos relativos a esta clase de activos (no sólo aquéllos que son competencia del Banco Central del Uruguay). Esa solución fue adoptada por países como Argentina<sup>1</sup> y México<sup>2</sup>.
- Analizar el marco jurídico vigente y la necesidad de promover modificaciones legislativas y reglamentarias en los casos que la operativa con activos virtuales se entienda comprendida dentro de la competencia del Banco Central del Uruguay. En ese caso el abordaje tendrá por objetivo realizar los ajustes necesarios en la normativa actual para capturar de manera eficaz los desarrollos tecnológicos, reconociendo que se trata de una nueva forma de realizar una función (financiera) preexistente. Algunos países como Reino Unido y Suiza han adoptado este enfoque.

Este grupo de trabajo propone adoptar el segundo enfoque para el desarrollo de una respuesta regulatoria en nuestro país. Se procurará identificar los ajustes necesarios a la legislación y normativa existentes, los que podrán unificarse en uno o varios proyectos de ley.

Si bien se reconoce que los AV pueden tener, en determinados casos, finalidades económicas similares a instrumentos financieros regulados, se considera que no sería linealmente trasladable el marco normativo aplicable a éstos. La tecnología de registros distribuidos permite simplificar la configuración de actores que participan en la emisión, distribución y negociación de los instrumentos, pudiendo diferir significativamente de la estructura observada en los mercados actualmente regulados.

## 6. Definiciones

A continuación, se propone una serie de definiciones de manera de permitir un abordaje conceptual de los instrumentos y operativas relacionadas a Activos Virtuales. Las mismas se basan en gran medida en el trabajo realizado por el Reino Unido<sup>3</sup> y GAFI<sup>4</sup>, sin embargo, a medida que el trabajo del grupo continúe son posibles de ser modificadas y mejoradas.

---

<sup>1</sup> Proyecto de Ley Regulación de Criptoactivos

<https://www4.hcdn.gob.ar/dependencias/dsecretaria/Periodo2020/PDF2020/TP2020/6055-D-2020.pdf>

<sup>2</sup> "Ley Fintech" [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF\\_200521.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF_200521.pdf)

<sup>3</sup> Cryptoassets taskforce, integrado por representantes del BoE, la FCA y el HMT.

<sup>4</sup> <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/guidance-rba-virtual-assets-2021.html>



## 6.1. Activo Virtual

El término activo virtual refiere a una representación digital de valor o derechos contractuales que puede ser almacenada, transferida y negociada electrónicamente mediante tecnologías de registro distribuido (distributed ledger technologies, *DLT*) o tecnologías similares.

Si bien el funcionamiento de la mayoría de los activos virtuales se basa en la utilización de cadenas de bloques (comunmente referidas como *blockchains*), es importante reconocer que éstas son consideradas una especie posible dentro del género “tecnologías de registro distribuido” o “*DLTs*”. Otras especies pertenecientes a este género son los grafos acíclicos dirigidos (*DAGs*), como por ejemplo IOTA<sup>5</sup>; y tecnologías propietarias como por ejemplo Hashgraph<sup>6</sup> y Holochain<sup>7</sup>.

El término “tecnologías similares” referido en la definición propuesta busca dotarla de mayor adaptabilidad a los desarrollos tecnológicos que puedan darse en el futuro. Se apunta a comprender a aquellas tecnologías que permitan establecer registros distribuidos con un alto grado de seguridad y confiabilidad, en ausencia de una entidad central encargada de su mantenimiento y actualización.

El término criptoactivo se entenderá sinónimo del término activo virtual. Por otra parte, el término “criptomoneda” no representa un sinónimo de “activo virtual”, sino que refiere específicamente a aquellos los tokens criptográficos<sup>8</sup> que fueron diseñados con el objetivo de cumplir con las funciones del dinero y servir de medio de pago, por ejemplo, Bitcoin. En el presente trabajo se utilizará el término “Activo Virtual” y se

---

<sup>5</sup> <http://www.descryptions.com/lota.pdf>

<sup>6</sup> [https://hedera.com/hh\\_whitepaper\\_v2.1-20200815.pdf](https://hedera.com/hh_whitepaper_v2.1-20200815.pdf)

<sup>7</sup> <https://files.holo.host/2018/03/Holo-Green-Paper.pdf>

<sup>8</sup> En el plano tecnológico un activo virtual se ve reflejado a través de un dato almacenado en un registro distribuido, el cual se encuentra protegido por la implementación de criptografía. Estas anotaciones o datos reciben el nombre de “tokens criptográficos”.

Pueden distinguirse dos tipos de tokens criptográficos:

- Tokens criptográficos nativos: se definen a nivel del protocolo de funcionamiento de una red y cumplen la función económica de recompensar a los individuos que participan en la validación de transacciones conforme a las reglas de dicha red. Este token se concibe con el objetivo de alinear los incentivos individuales de los participantes a los incentivos colectivos del correcto funcionamiento de la red, en ausencia de una autoridad central.

Es común que esta categoría sea comunmente referida como “criptomoneda” dado que los primeros tokens nativos (como Bitcoin), tenían el objetivo de cumplir las funciones del dinero.

- Tokens criptográficos no nativos: desarrollos posteriores permitieron que las tecnologías de registros distribuidos puedan procesar transacciones más complejas, de manera que fue posible llevar a cabo la ejecución de pequeños programas informáticos, comunmente denominados “smart contracts” o contratos inteligentes.

De esta manera surge la posibilidad de crear tokens *no nativos*. Al igual que en el caso anterior, consisten en un dato, pero ésta se realiza en el contexto de un contrato inteligente (programa informático) en lugar de realizarse a nivel del protocolo de la red.

procurará establecer una categorización más exhaustiva, contemplando la gama de usos posibles para estos instrumentos.

Finalmente, quedan excluidos de la definición de activo virtual los tokens criptográficos que no verifican la condición de ser una representación digital de valor o derechos contractuales, como por ejemplo los tokens que representan certificaciones académicas, credenciales de cualquier tipo o certificaciones de atributos de identidad, entre otras.

## 6.2. Taxonomía de Activos Virtuales

A los efectos de este trabajo, los activos virtuales (AV) se clasificarán de la siguiente manera:

### **Activos Virtuales Valores**

Son aquellos AV que pueden otorgar derechos como la propiedad, el reembolso de una suma específica de dinero o derecho a una participación en beneficios económicos futuros.

A modo de ejemplo, se puede mencionar un AV representativo de un título de deuda<sup>9</sup>.

### **Activos Virtuales de Utilidad**

Son aquellos AV que se pueden canjear para acceder a un producto o servicio específico que normalmente se proporciona mediante tecnologías de registro descentralizado (DLT) o similares.

Un ejemplo de estos AV son aquellos representativos de un derecho a voto, como sucede en los *fan tokens*<sup>10</sup>.

### **Activos Virtuales Estables**

Se trata de activos virtuales diseñados para minimizar la volatilidad en su valor. Los AV estables tienen por objetivo mantener la estabilidad en su precio, medido en función de una moneda fiduciaria. En esta categoría de AV, el tenedor obtiene derechos sobre los activos de reserva que respaldan su emisión (en caso de existir), mientras que el emisor se compromete a hacer efectiva su reconversión a solicitud del usuario.

---

<sup>9</sup> *European Investment Bank issues its first ever digital bond on a public blockchain*, Abril 2021 (<https://www.eib.org/en/press/all/2021-141-european-investment-bank-eib-issues-its-first-ever-digital-bond-on-a-public-blockchain>)

<sup>10</sup> [https://www.chiliz.com/docs/CHZ\\_whitepaper.pdf](https://www.chiliz.com/docs/CHZ_whitepaper.pdf)

Se identifican dos categorías de activos virtuales estables:

- Activo virtual estable respaldado por activos: la emisión se respalda por un activo o canasta de activos. El tenedor del AV tiene derechos de reclamo sobre los activos de respaldo, donde se distinguen:
  - o Emisión respaldada 100% por una única moneda fiduciaria, mediante depósitos en instituciones financieras locales, verificando la definición de dinero electrónico.
  - o Emisión respaldada por una canasta de monedas (USD, EUR, etc.) manteniendo en todo momento una colateralización igual o superior al 100%.
  - o Emisión respaldada mediante otros esquemas, los que pueden involucrar distintas monedas y activos con distintos ratios de colateralización.
- Activo virtual estable algorítmico: su diseño incluye un algoritmo que controla la expansión y contracción de la oferta para acomodarla a la demanda. No hay activos que respalden la emisión ni se configuran derechos derivados de la tenencia del AV.

### **Activos Virtuales de Intercambio**

Estos AV no proporcionan los tipos de derechos o acceso que proporcionan los activos de virtuales valores, de utilidad o estables, pero se utilizan como medio de intercambio o para inversión.

Ejemplos: Bitcoin, Ether, etc.

Finalmente, cabe señalar que en todos los casos la categorización de un instrumento en cualquiera de estas categorías seguirá el principio de sustancia por sobre la forma. De esta manera corresponderá analizar las características que efectivamente reúnan los instrumentos por encima de cómo se presenten y ofrezcan al mercado.

¿Se considera adecuada la delimitación de categorías de AV propuesta?  
¿Deberían atenderse otros aspectos para la delimitación de las mismas?  
¿Existen categorías no contempladas que pueden requerir la atención del BCU como regulador y supervisor de los sistemas financiero y de pagos?

### 6.3. Figuras y funciones

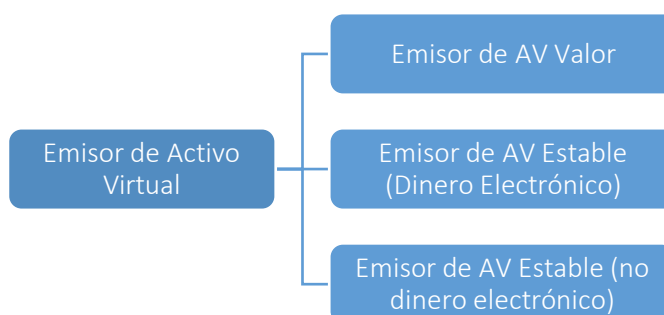
Los principales actores intervinientes en los mercados de activos virtuales podrían clasificarse en:

- Desarrolladores y emisores de activos virtuales: diseñan y emiten activos virtuales por cuenta propia o en nombre de terceros. Incluye aquellos agentes que emiten activos virtuales a través de una oferta pública de tokens (ICO, initial coin offering), así como también a quienes contribuyen a la programación de los protocolos para la emisión, distribución y negociación de activos virtuales.
- Procesadores de transacciones (*mineros*): agentes encargados de la verificación de transacciones a cambio de retribuciones pagadas en activos virtuales por los ordenantes de dichas transacciones, existiendo la posibilidad de que también perciban retribuciones pagadas en nuevas unidades de AV emitidas, de acuerdo a lo establecido en el propio protocolo.
- Proveedores de servicios de monedero y custodia de activos virtuales: ofrecen una infraestructura segura para el almacenamiento de las claves privadas que confieren acceso a los activos virtuales.
- Usuarios: comprende individuos e instituciones que utilizan activos virtuales con fines de inversión e intercambio.
- Plataformas de negociación e intercambio o *exchanges* de activos virtuales: encargados de facilitar transacciones entre las partes
- Intermediarios y asesores: facilitan la operativa de compra-venta de activos virtuales por dinero o por otros activos virtuales. Incluye figuras como brokers y cajeros de AV (ATM).

Sin perjuicio de que en las próximas secciones se delimitará una propuesta del perímetro regulatorio, se definen dos figuras pasibles de ser sujetas a regulación: Emisor de Activos Virtuales (EAV) y Proveedor de Servicios de Activos Virtuales (PSAV).

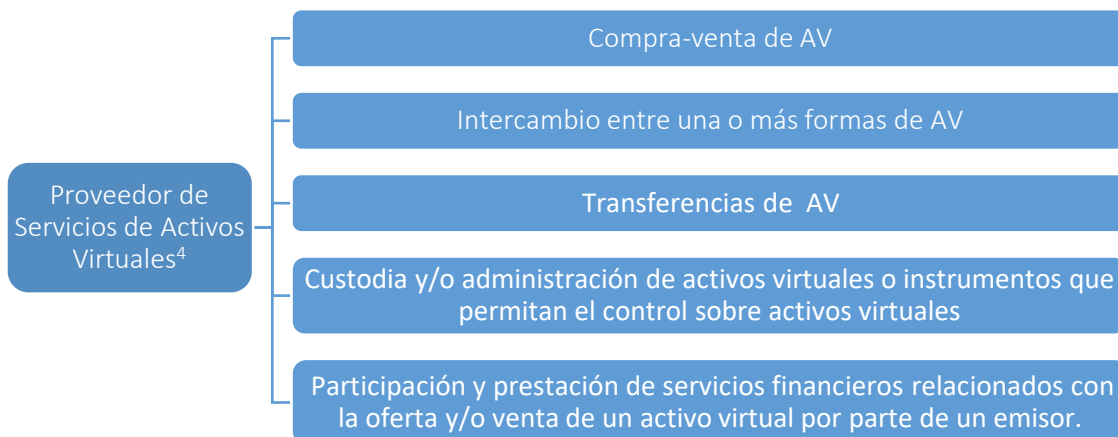
#### 6.3.1. Emisor de activos virtuales

Se entiende por **Emisor de AV** a la persona física o jurídica que emite cualquier tipo de activo virtual incluido dentro del perímetro regulatorio, o solicita la admisión de activos virtuales regulados, en una plataforma de negociación de activos virtuales.



### 6.3.2. Proveedor de Servicios de Activos Virtuales (PSAV)

Se entenderá por Proveedor de Servicios de Activos Virtuales a la entidad que provee en forma habitual y profesional uno o más servicios de activos virtuales a terceros. Esquemáticamente podrían presentarse de la siguiente forma:



El término **Servicios de Activos Virtuales**<sup>6</sup> refiere entonces a los servicios o actividades en relación a cualquier activo virtual, enumeradas a continuación:

- i. Intercambio de activos virtuales por dinero fiduciario:  
Esta categoría refiere a cualquier servicio por el cual un AV pueda ser intercambiado por dinero y viceversa.
- ii. Intercambio de activos virtuales por otros activos virtuales:  
Refiere a los servicios por los cuales un AV pueda ser intercambiado por otro AV.

Para los párrafos i y ii se aclara que las actividades quedan comprendidas independientemente del rol que adopte el PSAV. Puede ser actuando como principal frente al usuario, como una contraparte central para la liquidación de transacciones, o bajo otra forma de intermediación para facilitar la transacción.

- iii. Transferencia de activos virtuales:  
Comprende los servicios realizados por cuenta y orden de terceros que permiten a un usuario transferir la propiedad o el control de un AV hacia otro usuario, o transferir AVs entre direcciones o cuentas pertenecientes a un mismo usuario.

---

<sup>11</sup> Definición elaborada por GAFI FATF (2021), Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, FATF, Paris, [www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Updated-Guidance-RBA-VA-VASP.html](http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Updated-Guidance-RBA-VA-VASP.html)

La prestación de este tipo de servicios requiere que el PSAV mantenga control sobre el AV a transferir. Nótese que dicho control no necesariamente debe ser unilateral o exclusivo del PSAV. Se considera que también existe control del PSAV cuando las transferencias se dan bajo esquemas de transacciones con firmas múltiples (*multisig*), donde se requiere la firma con más de una clave privada para que la transacción sea procesada correctamente.

- iv. Custodia y administración de activos virtuales o los medios para acceder al control de éstos, por cuenta de terceros:

De acuerdo a la conceptualización elaborada por el GAFI, estas actividades deben ser entendidas en el sentido amplio. Cualquier entidad que ejerza el control sobre un AV propiedad de terceros puede estar brindando servicios comprendidos esta categoría.

La custodia consiste en la guarda o el control, por cuenta de terceros, de activos virtuales o de los medios de acceso a esos activos virtuales, en su caso en forma de claves criptográficas privadas.

El término administración comprende asimismo la gestión de AVs por cuenta y orden de un tercero. Es la administración discrecional y personalizada e implica la transmisión de órdenes por cuenta de terceros, sin necesidad de recepción previa de la misma por parte del tercero.

El término control debe ser entendido como la habilidad de mantener, negociar, transferir o gastar el AV. Como sucedía en el literal anterior, esto no significa que el control deba ser necesariamente unilateral sino que también puede ejercerse de manera compartida mediante esquemas de firmas múltiples en las transacciones.

La mayoría de las billeteras o monederos *custodios* brindan servicios comprendidos en esta categoría, ya que almacenan las claves privadas por cuenta y orden de terceros, manteniendo control sobre los AVs asociados a dichas claves privadas.

Los servicios de gestión de AV de acuerdo a instrucciones del usuario también quedarían comprendidos dentro de esta categoría.

- v. Participación y prestación de servicios financieros relacionados con la oferta y/o venta de un activo virtual por parte de un emisor:

La definición del GAFI de PSAV busca cubrir las actividades relacionadas con las *ICOs* (*initial coin offerings* u ofertas iniciales de monedas). Las *ICOs*

generalmente son un medio para recaudar fondos para nuevos proyectos. Este párrafo comprende a las personas que participan en, o brindan servicios financieros relacionados a, la oferta y venta realizada por los emisores de AVs a través de actividades como las *ICOs*. Dichos servicios pueden ser prestados en el contexto de la emisión, oferta, venta, distribución, circulación en el mercado y negociación del AV objeto de la *ICOs*.

Para mayor claridad, el mero acto de emitir un AV, por sí solo, no es un servicio comprendido en el literal (v) de la definición de PSAV elaborada por GAFI. Sin embargo, cualquier persona que realice el intercambio y la transferencia de los AVs emitidos como un negocio para o en nombre de otra persona estaría prestando un servicio comprendido, al igual que la participación y la prestación de servicios financieros relacionados con cualquier ICO asociada con la emisión.

Finalmente, la mera creación de un software para emitir un AV no convierte al programador en un PSAV, a menos que dicha persona también realice las funciones comprendidas en la definición en el marco de un modelo de negocios para o en nombre de otra persona.

Adicionalmente a lo establecido por GAFI, se encuentra bajo análisis la inclusión de las actividades bajo la definición de PSAV a nivel local:

(i) Asesoramiento sobre activos virtuales:

Es la realización de recomendaciones personalizadas o específicas a un tercero, bien a petición de ese tercero, bien a iniciativa del proveedor de servicios de activos virtuales que presta el asesoramiento, acerca de la adquisición o la venta de uno o varios activos virtuales, o del uso de servicios de activos virtuales.

(ii) Créditos con fondos propios o fuentes admitidas:

Corresponde al otorgamiento de créditos financiando dicha operativa con recursos propios o las fuentes de financiamiento admitidas por la regulación.

(iii) Administración de una plataforma de intercambio de AVs entre personas:

Administración de una aplicación web u otros medios electrónicos para mediar entre oferentes y demandantes de activos virtuales.

### 6.3.3. Aplicaciones de finanzas descentralizadas y desarrolladores

En algunos casos las actividades y funciones enumeradas en los apartados anteriores pueden realizarse a través de los denominados *protocolos o aplicaciones de finanzas descentralizadas* (comúnmente referidas con la contracción DeFi).

Estas aplicaciones consisten en programas informáticos que tienen por objetivo facilitar la emisión, el intercambio, la transferencia y otros servicios financieros más complejos

con activos virtuales, como pueden ser los préstamos colectivos, la creación de derivados y la gestión de portafolios.

En este caso no se verifica la existencia de intermediarios sino que los usuarios se involucran en las transacciones directamente entre pares, valiéndose de las funcionalidades provistas por la aplicación.

De acuerdo a la nueva versión de la Guía de GAFI, una aplicación o protocolo de finanzas descentralizadas no verifica por sí misma la definición de PSAV, ya que los estándares no se aplican sobre elementos tecnológicos. Sin embargo, los creadores, propietarios, operadores, o cualquier persona que ejerza control o influencia significativa sobre dichas aplicaciones puede verificar la definición de PSAV en la medida que está proveyendo activamente servicios de activos virtuales, independientemente de que el servicio se promoció como una aplicación descentralizada.

Consecuentemente, una persona involucrada en el desarrollo o la venta de una aplicación de finanzas descentralizadas no verificaría la definición de PSAV por la mera realización de esta actividad. No obstante, si dicha persona además empleara la aplicación desarrollada para la prestación de los servicios de activos virtuales enumerados previamente, sí quedaría comprendida en la definición de PSAV.

¿Se considera que las figuras y funciones identificadas contemplan los roles que participan de los mercados de Activos Virtuales?

¿Existen funciones no contempladas que pueden requerir la atención del BCU como regulador y supervisor de los sistemas financiero y de pagos?

¿Se visualizan incompatibles entre las funciones, en el sentido de que no debieran ser llevadas a cabo por un mismo participante en pos del sano funcionamiento del mercado?

¿Se visualizan incompatibilidades con las actividades que desarrollan las entidades actualmente comprendidas en el perímetro de regulación y supervisión del BCU?



## 7. Propuesta de delimitación del perímetro regulatorio del BCU en relación a los Activos Virtuales

Dada la gran variedad de activos virtuales que se generan y las distintas actividades que en torno a ellos pueden prestar los PSAV, es importante proponer un marco de actuación objetivo para definir si una actividad debe estar regulada o no por el Banco Central. A estos efectos se plantea el siguiente esquema basado en preguntas sobre el tipo de activo virtual y el uso económico que se da a los mismos.

### 7.1. Operativas con Activos Virtuales Valores

En este caso el tipo de AV se asocia a la definición de valor prevista en la Ley de Mercado de Valores:

Art. 13 Ley 18.627 – “Se entenderá por valores, a los efectos de la presente ley, los bienes o derechos transferibles, incorporados o no a un documento, que cumplan con los requisitos que establezcan las normas vigentes. Se incluyen en este concepto las acciones, obligaciones negociables, mercado de futuros, opciones, cuotas de fondos de inversión, títulos valores y, en general, todo derecho de crédito o inversión.”

A nivel regulatorio el artículo 3.1 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores dispone que “Se consideran valores aquellos bienes o derechos transferibles, emitidos en forma física o escritural y que confieren a sus titulares derechos de crédito o inversión (...)”

Más allá de que pueda considerarse conveniente la realización de ajustes a las definiciones actuales, con el objetivo de resolver incertezas y brindar mayor claridad a los participantes de los mercados, los Activos Virtuales Valores supondrían una nueva forma para instrumentos financieros preexistentes.

No obstante, algunas características, como por ejemplo la transferibilidad, podrían verse notoriamente facilitadas respecto a las modalidades actuales y eso puede provocar variaciones en la valoración de riesgos que requieran atención desde la perspectiva regulatoria.

Evaluación de los posibles usos:

1. Inversión: se deberá distinguir si se trata de una inversión directa o indirecta.
  - 1.a) Directa, se asimila a una inversión en valores, por lo tanto, quedaría comprendida dentro del perímetro regulatorio.
  - 1.b) Indirecta, realizada a través de un instrumento financiero tradicional que referencia a un AV Valor. Tanto el instrumento financiero tradicional como el

activo virtual subyacente quedarían comprendidos en el perímetro regulatorio y deberían cumplir con las reglas establecidas para dichos instrumentos.

2. Captación de capital: la captación de capital a través de AV Valores (por ejemplo, mediante AV asimilables a bonos, acciones u otros) se encontraría comprendida en el perímetro regulatorio.

El PSAV que se proponga operar con estos AV estará realizando una actividad regulada en función del marco legal y regulatorio del Mercado de Valores, con los ajustes que se definirán.

### 7.2. Operativas con Activos Virtuales de Utilidad

Las operativas con AV de utilidad quedarán incluidas en función del uso que se les dé a estos activos virtuales.

Evaluación de los posibles usos:

1. Intercambio y pago: se asimilaría al trueque o pago en especie y por ende quedarían excluidos del perímetro regulatorio.

2. Inversión: se deberá distinguir si se trata de una inversión directa o indirecta.

2.a) Inversión directa: se asimila a la inversión en un bien real con expectativas en su valorización, por lo tanto, quedaría excluida del perímetro regulatorio.

2.b) Indirecta, realizada a través de un instrumento financiero tradicional que referencia a un AV de utilidad: es el caso, por ejemplo, de futuros, opciones u otros contratos donde el subyacente es un AV de utilidad. Este caso está comprendido dentro del perímetro regulatorio y deberá cumplir con las reglas establecidas para el instrumento en cuestión. La regulación no recaería sobre el AV de utilidad sino sobre el instrumento financiero.

3. Captación de capital: la captación de capital mediante un AV de utilidad se asimila a esquemas de crowdfunding no financiero (por ejemplo, de recompensa o donación), y por lo tanto no integrarían el perímetro de regulación.

### 7.3. Operativas con Activos Virtuales Estables

A nivel teórico esta categoría presenta las mayores oportunidades en términos de mejoras en la eficiencia de los sistemas de pagos, al posibilitar reducciones de costos y mejoras en la interoperabilidad, bajo una regulación que contrarreste eficazmente sus riesgos asociados. En el último año se observa un importante crecimiento en cuanto a adopción por parte de los usuarios para la realización de pagos y transferencias, y por lo tanto, cuenta con el mayor potencial de adquirir importancia sistémica. Asimismo, los sistemas de estabilización del valor mediante respaldo en monedas fiduciarias podrían derivar en esquemas fraccionarios suponiendo un alto riesgo para los usuarios y la

estabilidad del sistema financiero en ausencia de regulación. De lo anterior se desprende que esta categoría debería estar incluida en el perímetro regulatorio.

En el caso particular de activos virtuales estables colateralizados 100% por una única moneda, corresponde evaluar si verifican la condición de dinero electrónico. En los demás casos, se aplicará un marco específico para este tipo de emisor distinto al marco del emisor de activos virtuales valores.

a. Activos virtuales Estables que verifican la definición de dinero electrónico

En este punto se debe analizar si el AV reúne las características establecidas en el artículo 2 de la Ley N° 19.210 de 29/04/2014 y Artículo 80 de la Recopilación de Normas de Sistema de Pagos, que disponen que se entenderá por dinero electrónico los instrumentos representativos de un valor monetario exigible a su emisor, tales como tarjetas prepagas, billeteras electrónicas u otros instrumentos análogos, de acuerdo a lo que establezca la reglamentación, con las siguientes características:

- A) El valor monetario es almacenado en medios electrónicos, tales como un chip en una tarjeta, un teléfono móvil, un disco duro de una computadora o un servidor.
- B) Es aceptado como medio de pago por entidades o personas distintas del emisor y tiene efecto cancelatorio.
- C) Es emitido por un valor igual a los fondos recibidos por el emisor contra su entrega.
- D) Es convertible a efectivo a solicitud del titular, según el importe monetario del instrumento de dinero electrónico emitido no utilizado.
- E) No genera intereses.

En este caso el emisor del AV estable será considerado emisor de dinero electrónico y estará regulado en función de la normativa vigente para Sistema de Pagos.

b. Activos virtuales estables respaldados por activos, que no verifican la definición de dinero electrónico.

En los restantes activos virtuales estables, se deberá considerar una respuesta regulatoria proporcional a los riesgos identificados tanto para los usuarios, como para el sistema financiero en su conjunto.

La capacidad de los emisores de cumplir con su promesa de mantener la estabilidad en el valor de los AV emitidos, así como de reconvertir el AV por moneda fiduciaria en todo momento, dependerá en gran medida del perfil de riesgos de los activos de reserva, su esquema de gobernanza y el tipo de derecho legal que adquiera el tenedor del AV.

El enfoque a adoptar en esta categoría deberá abordar eficazmente la realidad comercial del esquema de AV Estable propuesto. Un aspecto sustancial para la discusión de su tratamiento responde a si la operativa constituye intermediación financiera, en cuyo

caso debería estar sujeta a los requerimientos acordes a esta actividad. En caso contrario, el abordaje podría remitirse a lo definido en la categoría de AV Valor.

c. AV estable algorítmico y AV estable respaldado por otro AV

La emisión de las restantes categorías de AV Estables no serían admitidas por la regulación debido al mayor nivel de riesgos que suponen. No obstante, su circulación estaría permitida y sus intercambios (ya sea por dinero o por otros activos virtuales) deberían quedar comprendidos dentro del perímetro de regulación del BCU.

- AV estable algorítmico: supone mayor riesgo operativo puesto que la estabilidad en el valor dependerá de la eficacia con que el sistema gestione el circulante. A su vez, los procedimientos de emisión y destrucción de unidades pueden dificultar la trazabilidad y aumentar el riesgo de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo. Finalmente, la ausencia de derechos de reclamo sobre una reserva de activos puede suponer un mayor riesgo desde la perspectiva de la protección de los usuarios.
- AV estable respaldado por otros activos virtuales: supone una acumulación de riesgos (los derivados del AV subyacente y los derivados del AV estable).

#### 7.4. Operativas con Activos Virtuales de Intercambio.

Las operativas con AV de intercambio quedarán incluidas en función del uso que se les dé a estos activos virtuales.

Evaluación de los posibles usos:

1. Intercambio y pago: se asimilaría al trueque o pago en especie y por ende quedarían excluidos del perímetro regulatorio. La aceptación de este tipo de AV para extinguir una obligación quedará sujeta a la voluntad de las partes que participen en la misma.

No obstante, en caso de que uso habitual del AV de intercambio como instrumento de pago afecte el funcionamiento del Sistema Nacional de Pagos, el Banco Central del Uruguay podrá ejercer su control y vigilancia (artículo 3 de la ley 16.696 de y artículo 19 de la ley 18.573 de 13/09/2009).

2. Inversión: se deberá distinguir si se trata de una inversión directa o indirecta.

2.a) Inversión directa: se asimila a la inversión en un bien real con expectativas en su valorización, por lo tanto, quedaría excluida del perímetro regulatorio.

2.b) Indirecta, realizada a través de un instrumento financiero tradicional que referencia a un AV de utilidad: es el caso, por ejemplo, de futuros, opciones u otros contratos donde el subyacente es un AV de intercambio. Este caso está comprendido dentro del perímetro regulatorio y deberá cumplir con las reglas

establecidas para el instrumento en cuestión. La regulación no recaerá sobre el AV de intercambio sino sobre el instrumento financiero.

3. Captación de capital: la captación de capital mediante un AV de intercambio se asimilará a esquemas de crowdfunding no financiero (por ejemplo, de recompensa o donación), donde el usuario recibe un bien intangible como contrapartida de su contribución, por lo tanto, no integrarían el perímetro de regulación.

### 7.5. Intercambio de AV por dinero e Intercambio entre distintas formas de AV.

Las siguientes modalidades de intercambio de AVs quedarán comprendidas dentro del perímetro de actuación del BCU cuando se realicen de forma habitual y profesional por cuenta y orden de terceros:

- Intercambio de AVs por dinero, independientemente del tipo de AV involucrado en la transacción.
- Intercambio entre dos o más formas de AVs, siempre y cuando al menos uno de los AVs involucrados en la transacción se encuentre comprendido dentro del perímetro de regulación propuesto (AV Valores o AV estables).

En resumen, el perímetro regulatorio propuesto se delimita de la siguiente forma:

<b>Tipo de activo virtual</b>	<b>Criterio de regulación</b>	<b>Regulación aplicable</b>
<b>1. Activo Virtual Valor</b>	Regulado – cualquiera sea su uso	Mercado de Valores
<b>2. Activo Virtual de Utilidad</b>	No Regulado, sin embargo los instrumentos financieros con subyacente AV de Utilidad estarán regulados Regulado – compra, venta e intercambio, en las condiciones enumeradas.	
<b>3. Activo Virtual Estable (Dinero Electrónico)</b>	Regulado – AV Estables cuya emisión se respalda 100% por una única moneda y que verifican la definición de dinero electrónico.	Sistema de Pagos
<b>4. Activo Virtual Estable (No Dinero Electrónico)</b>	Regulado – Emisión Admitidos: AV respaldados por monedas o canastas de activos No admitidos: AV algorítmicos o respaldados por otros AV.	A definir, posiblemente requiera regulación específica.

	Regulado – compra, venta e intercambio, en las condiciones enumeradas	
<b>5. Activo Virtual de Intercambio</b>	No Regulado en cuanto al uso como medio de pago o de inversión directa por parte de particulares o empresas.	
	Regulado	
	- Compra, venta e intercambio, en las condiciones enumeradas.	Lavado de Activos
	- Si se trata de un medio de pago que afecte el Sistema Nacional de Pagos.	
	- Si se utiliza como herramienta en la prestación de servicios financieros o de pago regulados (transferencias, remesas, servicios de pagos y cobranzas).	Sistema de Pagos / Sistema Financiero
	En un futuro esta operativa podría llegar aplicar a otras categorías de AV.	

¿La delimitación del perímetro regulatorio propuesta se considera adecuada a las características de la operativa?

## 8. Autorizaciones

### 8.1. Emisores de Activos Virtuales

Las entidades que actualmente no se encuentren inscriptas ante el Banco Central del Uruguay y se propongan incurrir en la emisión de Activos Virtuales, deberán solicitar una licencia acorde al tipo de AV a emitir:

- a) AV cuya emisión se incluye en el perímetro regulatorio:
  - **AV Valor:** se aplicará el régimen establecido por la Ley de Mercado de Valores para los emisores de valores.
  - **AV Estable Dinero Electrónico:** el emisor de este AV verificaría la figura de Emisor de Dinero Electrónico y se le aplicará la normativa emitida por Sistema de Pagos.
  - **AV Estable No Dinero Electrónico:** se deberá distinguir si la emisión del AV configura intermediación financiera, si puede asimilarse a la emisión de un valor, o si corresponde un tratamiento diferenciado. Se requiere un mayor análisis en esta área para delinear una propuesta.

- b) AV cuya emisión no se incluye en el perímetro regulatorio:
  - AV de Utilidad: su emisión no requerirá autorización por parte del BCU.
  - AV de Intercambio: su emisión no requerirá autorización por parte del BCU.

No obstante, se considera importante continuar monitoreando la operativa con estos instrumentos, ya que si son utilizados como medio de pago y su adopción cobra importancia, pueden ser relevantes para los objetivos del BCU.

## 8.2. Proveedores de Servicios de Activos Virtuales

Las entidades que actualmente no se encuentren inscriptas ante el Banco Central del Uruguay y se propongan brindar de forma habitual y profesional Servicios de Activos Virtuales (en los términos definidos previamente), deberán solicitar una licencia de PSAV.

Se deberá considerar que no se concentren en un PSAV funciones incompatibles de acuerdo a la regulación actual (emisión, compraventa, custodia, registración de AV Valores).

En la aproximación a los PSAV se distinguen de manera primaria tres tipos de servicios con niveles de riesgo progresivos:

- I) Facilitar la compra-venta de activos virtuales de utilidad y activos virtuales de intercambio sin mantener control sobre los AVs de los clientes. También se consideran en esta categoría las actividades de mediación entre compradores y vendedores de AVs y el asesoramiento en inversiones con AVs.
- II) Servicios de activos virtuales tales como la compra-venta, intercambio, transferencias, custodia, otorgamiento de créditos, y otras actividades de similar naturaleza financiando su operativa exclusivamente con recursos propios o las fuentes de financiamiento permitidas y sin incurrir en intermediación financiera.
- III) Además de los servicios anteriores, realizan intermediación financiera y brindan servicios financieros relacionados con la oferta y venta de un activo virtual por parte de su emisor.

A estos efectos se propone una categorización preliminar de PSAV en función de las actividades que desarrollen y sus riesgos asociados:

Categoría	Servicio de Activo Virtual	Ejemplo modelo de negocio
PSAV Tipo I	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Servicios de compra-venta de activos virtuales no regulados, exclusivamente.</li> <li>- Mediación en la compra-venta de AVs.</li> <li>- Asesoramiento en inversión con AVs.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Exchange</i> o casa de cambio de activos virtuales dónde sólo se compran y venden AV de intercambio o utilidad sin ofrecer servicios de custodia de los AV negociados.</li> <li>- Cajero automático o dispensador de Bitcoins u otros AV de intercambio o utilidad.</li> </ul>
PSAV Tipo II	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Comprende las actividades del PSAV Tipo I</li> <li>- Servicios financieros de cambio, transferencias, custodia, créditos y otros de similar naturaleza, financiando dicha operativa mediante las fuentes de financiamiento permitidas y sin incurrir en intermediación financiera.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Billeteras o monederos de AVs custodios.</li> <li>- <i>Exchange</i> o casa de cambio de activos virtuales donde la operativa se realiza con fondos propios.</li> <li>- Servicios de custodia de AVs</li> </ul>
PSAV Tipo III	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Comprende a las actividades del PSAV Tipo II</li> <li>- Intermediación financiera con AVs comprendidos en el perímetro de regulación.</li> <li>- Servicios financieros relacionados con la oferta y venta de un activo virtual por parte de su emisor (<i>ICO</i>).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Exchanges</i> o casas de cambio de AV en base a listados de órdenes.</li> <li>- Responsables por <i>Exchanges</i> descentralizados de AV que operen con AV regulados.</li> <li>- Responsables por otras aplicaciones de finanzas descentralizadas que operen con AV regulados.</li> <li>- Plataformas para facilitar la emisión, distribución y comercialización de AVs.</li> </ul>

Los modelos de negocio mencionados buscan ilustrar ejemplos para cada categoría, sin pretender ofrecer una enumeración exhaustiva. Su correcta delimitación y caracterización requerirá un análisis en profundidad de las actividades que busquen desarrollar los participantes del mercado y cómo instrumenten su operativa.

Un aspecto a considerar en el marco del proceso de elaboración de la regulación consiste en establecer si estas actividades (tal como se ha entendido para otras actividades financieras) son de objeto exclusivo o no. Ello busca delimitar los riesgos derivados de realizar actividades reguladas y no reguladas en forma simultánea.



### 8.3. Delimitación territorial del régimen de autorizaciones

Para delimitar el ámbito espacial se tendrá en cuenta, como primer factor, si la empresa o la oficina de administración tienen domicilio en el país. En caso de que esto no suceda, habrá de analizarse el tipo de actividad desarrollada y los indicios de que esa actividad se está desarrollando en el país (por ejemplo, si promociona sus servicios en el país).

Cuando una empresa no tiene domicilio ni desarrolla actividades en Uruguay, pero tiene un cliente en Uruguay, probablemente se considere que no está desarrollando actividades en el país. A modo de ejemplo, es posible citar el caso de un *Exchange* de activos virtuales que se encuentre registrado en otra jurisdicción, que no tenga oficinas ni agentes en el Uruguay, pero que permita a clientes uruguayos abrir cuentas y comprar, vender o poseer activos virtuales. En principio se consideraría que el negocio no se está desarrollando en el país, por lo que se encontraría por fuera de la jurisdicción nacional. Sin perjuicio de ello, se deberá analizar caso a caso.

Cabe señalar que este es el criterio que ha adoptado el Reino Unido<sup>12</sup>.

### 8.4. Operativas con Activos Virtuales realizadas por entidades actualmente comprendidas en el perímetro regulatorio

#### 8.4.1. Servicios de Activos Virtuales

Las entidades actualmente reguladas por el BCU y debidamente inscriptas, no deberán tramitar una nueva autorización para la prestación de los servicios de Activos Virtuales. Sin embargo, deberán comunicar el inicio de estas actividades.

Las instituciones sólo podrán ofrecer los Servicios de Activos Virtuales asimilables a las actividades permitidas en su licencia. En caso de ser necesario, la normativa aplicable a cada tipo de institución podría ajustarse para incorporar de manera explícita los servicios de activos virtuales a las operaciones permitidas de dichas licencias.

Se deberá practicar un análisis detallado de los distintos servicios de activos virtuales posibles y las operaciones permitidas en cada tipo de licencia otorgada por el BCU.

#### 8.4.2. Emisión de Activos Virtuales

El régimen de autorizaciones propuesto para la emisión de AV se corresponde con la categoría de AV a emitir, reconociendo que en ciertos casos el AV constituye una nueva forma de un instrumento financiero preexistente.

AV cuya emisión se incluye en el perímetro regulatorio:

---

<sup>12</sup> <https://www.fca.org.uk/cryptoassets-aml-ctf-regime/register>

- AV Valor: las entidades autorizadas para emitir valores de oferta pública no requerirán inscripción en los registros en forma previa. Sin embargo, cada emisión deberá registrarse de forma previa.

El resto de las entidades deberá solicitar previamente la inscripción.

- AV Estable Dinero Electrónico: las entidades autorizadas para emitir dinero electrónico requerirán autorización de forma previa a iniciar la operativa con un AV Estable (Dinero Electrónico).

El resto de las entidades también deberá solicitar autorización, para lo cual deberán atenderse a las limitaciones de giro de cada licencia otorgada por el BCU.

- AV Estable No Dinero Electrónico: se deberá distinguir si la emisión del AV configura intermediación financiera o si puede asimilarse a la emisión de un valor. Se requiere un mayor análisis en esta área para delinear una propuesta.

AV cuya emisión no se incluye en el perímetro regulatorio:

- AV de Utilidad: su emisión no requerirá autorización. Podría ser asimilable, por ejemplo, a la emisión de puntos de lealtad.
- AV de Intercambio: su emisión no requerirá autorización.

#### 8.4.3. Utilización de un activo virtual como tecnología para la prestación de un servicio financiero regulado

En los casos en que el activo virtual sea utilizado como un medio tecnológico para facilitar la prestación de un servicio financiero regulado, será de aplicación la normativa vigente para dicha actividad.

Tal es el caso por ejemplo, de instituciones que se propongan:

- la prestación de servicios de transferencias de fondos empleando un activo virtual para facilitar la liquidación transfronteriza de operaciones;
- la prestación de servicios de pagos y cobranzas empleando activos virtuales.
- la realización de intermediación financiera utilizando Activos Virtuales, como por ejemplo mediante un AV Estable - Dinero electrónico.

¿Se visualizan dificultades u obstáculos para implementar marcos de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo en las figuras y tipos de entidad propuestos?

¿Se visualizan riesgos u obstáculos en cuanto a la integración de la operativa con Activos Virtuales y los mercados actualmente regulados y supervisados por el BCU?