



Documento de conclusiones sobre el desarrollo y los resultados de las pruebas del proyecto “Creación de un vehículo de inversión para la inversión en protocolos DEFI”.

DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA ESTRATÉGICA Y ASUNTOS INTERNACIONALES
4 de julio de 2023

1. ANTECEDENTES

La Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero (en adelante, “**Ley del sandbox**”) regula un entorno controlado de pruebas que permite llevar a la práctica proyectos tecnológicos de innovación en el sistema financiero. Con fecha 13 de octubre de 2021, ONYZE DIGITAL ASSETS, S.L. e IMANTIA CAPITAL, SGIIC, S.A., (en adelante, “**los Promotores**”) presentaron una solicitud para acceder al espacio controlado de pruebas (en adelante, “**el Sandbox**”) conforme a un proyecto piloto denominado “**Creación de un vehículo de inversión para la inversión en protocolos DeFi**” (en adelante, “**el Proyecto**”).

El objeto de este Proyecto era la creación de un vehículo de inversión regulado que invirtiera en protocolos de finanzas descentralizadas, obteniendo rentabilidades pasivas.

Con fecha 22 de diciembre de 2021 la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional publicó en su sede electrónica la lista de proyectos que recibieron una evaluación previa favorable para acceder al entorno de pruebas. Entre los proyectos que se asignaron a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (**CNMV**) como Autoridad Supervisora encargada de su monitorización, se encontraba el referido Proyecto.

Con fecha 6 de mayo de 2022 la CNMV y los Promotores suscribieron el Protocolo de Pruebas (en adelante, el “**Protocolo**”) de acuerdo con el artículo 8 de la Ley del sandbox. En el mismo, se establecían los términos y condiciones de la participación de los Promotores en el espacio controlado de pruebas y, entre otras cuestiones, se detallaban las distintas pruebas que se llevarían a cabo por parte de los Promotores en las distintas fases del Proyecto, así como los objetivos que se pretendían alcanzar con cada una de las pruebas.

Las pruebas previstas en el Protocolo se iniciaron inmediatamente a la firma del Protocolo. El 19 de mayo se presentó en la CNMV la solicitud de inscripción del fondo, que finalmente fue inscrito el 4 de julio en los registros de la CNMV con la denominación IMANTIA SANDBOX, FIL. Las pruebas finalizan con la liquidación de dicho fondo y su baja en los registros el 14 de diciembre de 2022.

Con fecha 27 de febrero de 2023, el Promotor remitió a la CNMV la Memoria de Resultados requerida por el apartado 1 del artículo 17 de la Ley del sandbox, con la evaluación de los resultados de las pruebas y del conjunto del Proyecto. El 30 de marzo los promotores hicieron una presentación sobre las pruebas y las conclusiones de su paso por el Sandbox.

El apartado 3 del artículo 17 de la Ley del sandbox establece que la Autoridad Supervisora que haya sido responsable del seguimiento de las pruebas elaborará un documento de conclusiones

sobre su desarrollo y resultados. Dichas conclusiones se tendrán en cuenta a efectos de lo previsto en los artículos 25 (el Informe anual sobre transformación digital del sistema financiero elaborado por la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional) y 26 (inclusión en la Memoria anual de las autoridades supervisoras de un informe sobre la aplicación de la innovación de base tecnológica a sus funciones supervisoras). En cumplimiento de lo establecido en el citado apartado 3 del artículo 17 de la Ley del sandbox, se elabora el presente documento, en el que se recogen las conclusiones sobre el desarrollo de las pruebas y sus resultados.

2. PARTICIPANTES, DESCRIPCIÓN Y OBJETIVO DEL PROYECTO

2.1. Participantes

IMANTIA CAPITAL, SGIIC, S.A (en adelante, **IMANTIA**) es la gestora que ha creado y comercializado un Fondo de Inversión Libre entre sus clientes y los propios empleados de IMANTIA y ONYZE. Asimismo, se ha responsabilizado de:

- Realizar el registro del fondo en la CNMV y cumplir con la normativa referente a Protección de Datos y Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo.
- Gestionar el fondo de acuerdo con la política de inversión del mismo.
- Llevar la contabilidad del vehículo y obtener el Valor Liquidativo diario del fondo de inversión.
- Registrar y ordenar las operaciones de partícipes.
- Cumplir con las obligaciones relativas al *reporting* del vehículo.

ONYZE DIGITAL ASSETS S.L. (en adelante, **ONYZE**) es un proveedor de servicios de custodia de criptoactivos, registrado en el Banco de España. Ha llevado a cabo la custodia de los criptoactivos, así como ejecución de las órdenes recibidas de IMANTIA, y se ha responsabilizado de:

- Crear la “wallet” y custodia de las claves criptográficas del fondo IMANTIA SANDBOX, FIL.
- Ejecutar las órdenes emitidas por el titular de la “wallet” y envío de confirmación “on-chain”.
- Asesorar a IMANTIA como consultor experto en riesgos relacionados con criptoactivos, protocolos y redes.
- Cumplir con la monitorización y control de los criptoactivos en materia de Prevención de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo.
- Reportar a CECA del estado de la composición de la “wallet”.

2.2. Descripción

El proyecto ha consistido en la creación de un vehículo de inversión regulado que ha adquirido determinadas “monedas estables”, como activo principal del fondo, para obtener rentabilidades pasivas en protocolos de préstamos descentralizados. Las “monedas estables” se bloquean en los *smart contracts* de dichos protocolos, obteniéndose una rentabilidad durante el tiempo que permanecían prestados. El proceso ha sido el siguiente:

I. Creación del vehículo de inversión

El vehículo de inversión utilizado ha sido un Fondo de Inversión Libre. Si bien los criptoactivos, como las monedas estables, no tienen la consideración de valores elegibles para la inversión en este tipo de fondos, se ha considerado adecuado que, solo a los efectos de poder realizar las

pruebas, se permita invertir en los mismos. Únicamente se ha permitido adquirir monedas estables, además de los tokens necesarios según la red para costear los gastos.

Los promotores han aportado garantías financieras suficientes para cubrir cualquier circunstancia que suponga la pérdida parcial o total de los fondos cuando no venga originada por la variación de precios de los activos en el mercado o por los costes inherentes a las transacciones.

Se han concedido las siguientes exenciones en el marco de los mercados de valores para poder realizar estas pruebas:

- El patrimonio inicial del fondo ha sido inferior al mínimo exigido.
- No ha sido necesario cumplir con el plazo para alcanzar el patrimonio mínimo.
- El número mínimo de partícipes ha podido ser inferior al mínimo exigido.
- Ha podido no cumplirse con la definición del horizonte temporal.
- Se ha permitido la participación de minoristas, con constancia por escrito de que conocen los riesgos inherentes.
- El mínimo de inversión por partícipe (100.000 euros o tener la clasificación de inversor profesional) se ha permitido que sea de 1.000 euros.
- Se ha eliminado el límite de riesgo de contraparte con una misma entidad.
- Exento de pago de tasas.
- Exento de Auditoría Financiera.
- No resulta de aplicación la obligación de remitir los estados reservados, ni el resto de información periódica obligatoria.
- Se ha admitido la entrega de efectivo en la plataforma de ONYZE y esta entidad a su vez a otras plataformas que no son entidades sujetas a autorización ni supervisión alguna.
- Cecabank (en adelante, CECA) ha quedado exenta de su función de custodia en relación con los criptoactivos objeto de inversión, si bien, sí ha realizado la custodia del efectivo. Dicha custodia de los criptoactivos la ha realizado ONYZE, así como su monitorización, reportando dicha información a CECA.
- No se han aplicado los límites legales de patrimonio y de liquidez, así como el coeficiente de diversificación, dado que se ha invertido todo en monedas estables.
- Se ha exceptuado a la comercializadora del fondo de atender las solicitudes de inversión, ya que los únicos partícipes del fondo han sido los participantes de la prueba que han firmado el correspondiente documento informativo único.

II. Diseño de la estrategia de inversión

En la estrategia de inversión se han definido las siguientes restricciones:

- Selección de **stablecoins**:
 - Capitalización mayor a 1.000 millones de EUR.
 - Al menos 6 meses en el mercado.
 - Precio respecto a la moneda Fiat entre 1.1 y 0.9 de media en una semana.
 - Volumen medio de al menos 10 millones.

- Selección de **Blockchain**:
 - Deben ser Blockchains de capa 1. Se desestiman inicialmente los Blockchain de capa 2.
 - Deben estar auditados, con un número de nodos mayor a 90, con el fin de cumplir con un alto grado de descentralización.
 - El total de valor bloqueado en la red debe ser mayor a 1.000 M de USD.
 - Más de un año de antigüedad.
 - Coste del GAS razonable con respecto a los movimientos previstos y los montantes.
- Selección de **Protocolos**:
 - Están auditados, disponen de programa de recompensa por detección de fallos, y equipos de desarrollo públicos.
 - El total del valor bloqueado tiene que ser, como mínimo, de 100 millones, considerando la totalidad de Blockchains donde están presentes.
 - Al menos deben tener 6 meses de historial.

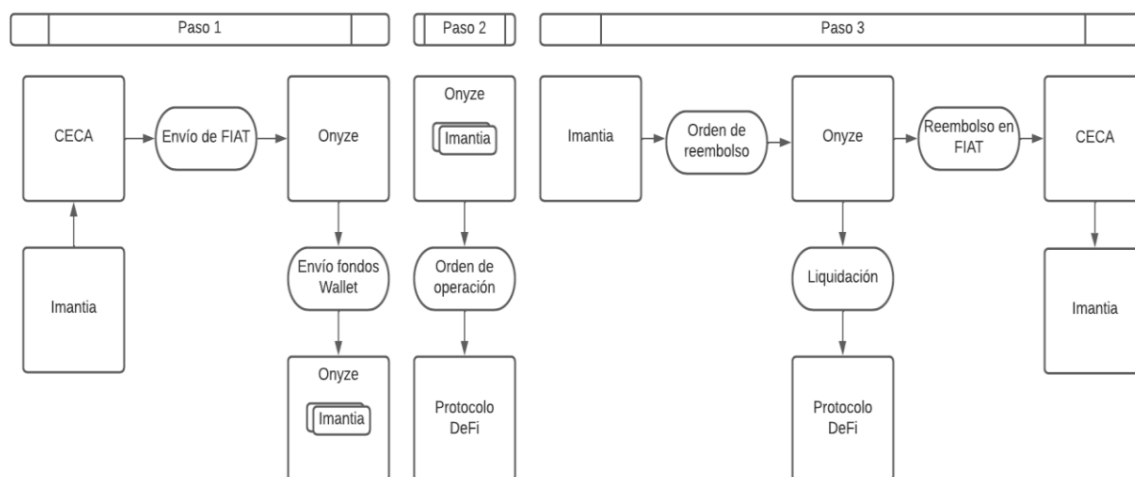
III. Ejecución de la estrategia de inversión

Una vez analizadas las principales *stablecoins*, redes blockchain y protocolos, el promotor ha decidido seguir la siguiente estrategia de inversión:

Red blockchain	Avalanche	Avalanche	Avalanche
Protocolo	Beefy	Aave V3	Trader Joe
Estrategia	Depósito USDC	Depósito DAI.e	Depósito USDT
Rentabilidad¹	2,93%	3,65%	4,40%
Reparto	33%	33%	33%
Riesgo	Medio	Medio-Bajo	Bajo

El procedimiento llevado a cabo para la ejecución de la inversión ha sido el reflejado en el siguiente gráfico y su descripción:

¹ Se trata de rentabilidades variables en función de la oferta y la demanda.



Paso 1 (suscripción). ONYZE ha recibido del depositario (CECA) los fondos de efectivo y de IMANTIA la orden de compra de monedas estables, que se han custodiado en el *wallet* del fondo.

Paso 2 (inversión). ONYZE ha ejecutado la orden de IMANTIA de inversión en los protocolos DeFi indicados.

Paso 3 (reembolso). IMANTIA ha enviado a ONYZE la orden de reembolso. ONYZE ha liquidado las posiciones de los protocolos y reembolsado los fondos directamente a CECA.

2.3. Objetivo

El proyecto tenía como objetivo identificar las dificultades operativas que surgen cuando un fondo invierte en criptoactivos, y aportar soluciones. La intervención, de forma conjunta, de entidades que realizan actividades más tradicionales, como IMANTIA, y de proveedores de servicios sobre criptoactivos, como ONYZE, ha permitido probar como ambos actores conviven en este escenario.

Asimismo, se quería probar la implementación de una estrategia de inversión que permitiera identificar y valorar los riesgos que conlleva invertir en protocolos de finanzas descentralizadas. Dicha estrategia ha tenido un planteamiento muy conservador anteponiendo el mínimo riesgo a la obtención de un mayor interés.

3. DESARROLLO Y RESULTADO DE LAS PRUEBAS

3.1. Desarrollo de las pruebas

El fondo ha tenido 11 partícipes, y un capital inicial de 49.000 euros, todos ellos empleados de IMANTIA y ONYZE que han firmado el “consentimiento informado”, de forma que son conocedores de que están participando en una prueba en el Sandbox.

La cartera, cuyo titular es el fondo IMANTIA SANDBOX, FIL, tenía la siguiente dirección: “0x622c968ffaad5cb87a62df015ba1e741154456de”, que ha generado ONYZE, quien ha sido quien ha custodiado las claves y el único que ha podido ejecutar las órdenes. Los movimientos de los tokens en esta dirección se han podido seguir a través de cualquier explorador de esta red, como *Snowtrace.io*.

Una vez seleccionados, de acuerdo con la estrategia de inversión, las *stablecoins*, las redes *blockchain* y los protocolos, el 13 de julio de 2022 se iniciaron las inversiones en cada uno de estos.

A continuación, se detallan algunas de las transacciones realizadas:

- i. La primera transacción ha sido la compra de un AVAX, token nativo de la red Avalanche, necesario para pagar el gas de las transacciones en esta red. Para ello, ONYZE envió la orden a su proveedor de liquidez, en este caso a un *Exchange* (“Binance”), que le permitió enviar fondos en euros, comprar *tokens* y enviar/recibir *tokens* desde la red Avalanche.

Fecha	Imantia	Onyze	Comentarios
13/07/2022	Transferencia 1500 euros	Recibidos los 1500 euros	La propia compra supuso un gasto, por lo que se obtuvo 0,99 AVAX.
14/07/2022	Compra 1 AVAX a 18 euros	Comprado 0,99 AVAX a 18,33	
14/07/2022	Transacción de AVAX al Fondo	Transacción de 0,99 AVAX al Fondo	De una dirección de Binance a la dirección del Fondo.

- ii. La compra de 1.000 USDT, una de las tres *stablecoins* elegidas, a través del proveedor de liquidez:

Fecha	Imantia	Onyze	Comentarios
14/07/2022	Compra 1.000 USDT a mercado	Comprado 999 USDT a 1,002	Compra USDT en Binance y los traspasa a la dirección del Fondo.
14/07/2022	Transacción USDT al Fondo	Transacción de 999 USDT al Fondo	

- iii. Depósito de 474,56 USDC en el protocolo de préstamos “Beefy”.

Fecha	Imantia	Onyze	Comentarios
14/07/2022	Prestar la totalidad de USDC en cartera en el protocolo “Beefy”	Bloqueados 474,56 USDC en “Beefy”	Se han prestado (bloqueado en un Smart contract) en el protocolo de lending de Beefy.

- iv. Reembolso a partícipes. Participaciones suscritas con un valor liquidativo de 10€ y reembolsadas con un valor liquidativo de 10,341090€.

Fecha	Imantia	Onyze	Comentarios
13/10/2022	Retirar 6.725 USDC del protocolo “Beefy”	Retirados 6.724,32 USDC del protocolo “Beefy”	Se retiran cantidades similares de los tres protocolos.
13/10/2022	Retirada de 6.600 USDT ² del protocolo “Trader Joe”	Retirados 6.600 USDT del protocolo “Trader Joe”	
13/10/2022	Retirada de 6.600 DAI del protocolo “Aave v3”	Retirados 6.600 DAI del protocolo “Aave v3”	

² En realidad, los tokens depositados inicialmente y retirados en esta fecha son USDT.e, que son tokens USDT bloqueados en Ethereum y generados en Avalanche (conocidos como “wrapped tokens”). Igualmente, los DAI invertidos son en realidad DAI.e.

13/10/2022	Cambio 6.600 DAI por USDT a mercado	Obtenemos 6.598,69 USDT a 0,999801 euros	Se cambia DAI a USDT en lugar de venderlo directamente, porque Binance no lo permite.
13/10/2022	Venta de 13.197,39 USDT a euros	Obtenemos 13.498,3 euros a 0,9777	Se venden a través del proveedor de liquidez ("Binance") a euros.
13/10/2022	Venta de 6.724,33 USDC a euros	Obtenemos 6.879,4 euros a 0,977458	
13/10/2022	Transferencia 20.300 euros a la c/c del fondo	Transferidos 20.300 euros	Se transfieren desde el proveedor de liquidez ("Binance") a la cuenta de efectivo del Fondo.

Durante las pruebas, IMANTIA transmitió un total de 27 órdenes a ONYZE.

3.2. Liquidación y cierre del fondo

Una vez finalizadas las pruebas previstas se procedió a la liquidación del fondo y su baja en el Registro de CNMV. El inicio de este proceso de disolución y liquidación fue su aprobación por parte de IMANTIA, el 22 de noviembre de 2022, y la correspondiente publicación del hecho relevante en la web de la CNMV.

Así mismo, para facilitar este proceso, unos días antes se eliminaron las comisiones de gestión y depositaria y se liquidaron las cuentas y demás partidas que permanecían en curso, de manera que a ese día la única partida del balance era la del saldo acreedor de Hacienda Pública por el devengo del Impuesto sobre Sociedades del periodo de existencia del fondo durante 2022, por importe de 10,30 euros.

La solicitud de baja del fondo en el Registro de CNMV se hizo con fecha 23 de noviembre de 2022, y se llevó a cabo el 2 de diciembre de 2022.

3.3. Resultado de las pruebas

INCIDENCIAS

No se han producido incidencias significativas en la custodia de los activos ni en la ejecución de las órdenes de inversión.

No obstante, cabe resaltar que se han producido algunas incidencias con las aplicaciones de monitorización de carteras de criptoactivos y en entornos *DeFi*, que se han utilizado para realizar el proceso de valoración diaria como son "Ape Board" (actualmente llamada "Nansen Portfolio") o "DeBank". Estas aplicaciones permiten obtener de forma sencilla la valoración de los activos de una dirección.

La aplicación de "Ape Board" permite descargar ficheros .csv con los datos de valoración, que se han utilizado como evidencia documental de los precios utilizados para valorar las posiciones del Fondo existentes al final de cada día. El mercado de criptoactivos y protocolos funciona 24 horas al día, motivo por el cual se ha establecido una hora de corte a efectos de la valoración del Fondo dentro del intervalo 17:15 a 17:45 horas. Este mercado también permite hacer el seguimiento histórico de las operaciones realizadas, teniendo cada operación un código único de *transaction hash*, pudiéndose acceder a los detalles de esta mediante el explorador "Snowtrace" de la red "Avalanche". Este código se ha guardado en la base de datos de operaciones a modo de "boleta

digital”. El código del pago del GAS es el mismo que el código de la operación que lo genera, lo que permite establecer la relación entre operación y GAS dentro de las bases de datos de operaciones del Fondo.

En determinadas fechas estas herramientas no se han encontrado disponibles o han incorporado cambios que no permitían continuar de la misma forma con la labor de seguimiento. En estos casos, se recurrió a otras herramientas que ofrecían la misma información, si bien, puede haber diferencias en las fuentes de información que utilizan y en los procedimientos de cálculo usados. A este respecto, el promotor señaló que:

- A priori no parecen existir en el ecosistema cripto proveedores de información con la implantación, robustez y confiabilidad que ofrecen en el mundo financiero entidades como “Bloomberg” o “Refinitiv”.
- Conectar el monitor interno a “DeBank”, como plan de contingencia tecnológica, no ha resultado ser una solución más adecuada, si bien constituyó una alternativa razonable y sin consecuencias negativas.
- Es recomendable disponer de un contrato firmado con un proveedor de servicios (sea “Ape Board”, “DeBank”, u otros disponibles) cuyo *Service Level Agreement* permita asegurar mayor estabilidad al proceso de valoración y seguimiento de transacciones.

CONSIDERACIONES DEL PROMOTOR

- Los protocolos de lending en “Avalanche” (“Beefy”, “Trader Joe” y “Aave V3”) generan rentabilidad mediante la aportación diaria de nuevas unidades a la posición, tanto en la propia moneda depositada en el protocolo como en forma de recompensa en otra moneda del *Blockchain* (el protocolo “Aave V3” otorga rewards en WAVAX). Estos incrementos de unidades no son reflejados como transacciones con un código *hash*, pero deben ser reflejados en aplicación del criterio de devengo, de forma similar a un cupón de un bono en el mundo financiero tradicional. De no realizarse este reflejo, las entradas y salidas de partícipes se estarían realizando a un valor liquidativo incorrecto.

Finalmente, estos incrementos se han reflejado como operaciones de compra con coste cero, de manera que pueden ser fácilmente identificadas de forma separada de las operaciones de compraventa de criptoactivos. El proceso de valoración diario del Fondo les otorga valor a estas nuevas unidades.

Dado que los protocolos descentralizados funcionan las 24 horas del día y todos los días del año, surgieron determinadas cuestiones que resolver. El devengo del rendimiento del *lending* se realiza en función de la fecha y hora de la constitución de la posición. Por ello, el proceso de valoración del Fondo, a través de la captura de la información de “Ape Board”, se debía realizar a la misma hora cada día, en concreto se decidió que fuera a las 17:15.

- El promotor ha valorado la posible aplicación del requerimiento de *best execution* en la operativa de inversión del Fondo, concluyendo lo siguiente:

“En el estado actual de la tecnología del sector y proveedores tecnológicos, existen ciertas dificultades para aplicar esta práctica de seguimiento de ejecución óptima. Las plataformas

usadas no cumplían con este servicio de ejecución óptima, pero sería recomendable que la regulación sobre criptoactivos la incluya”.

- El Fondo ha sido administrado usando la aplicación que IMANTIA utiliza en su actividad diaria, compuesta por una herramienta de *Front-Office* y otra de *Back-Office*, que obviamente no estaban adaptadas para reflejar la operativa con criptoactivos y protocolos DeFi. Por ello, se han adoptado las siguientes decisiones para poder reflejar en la aplicación las operaciones que se han realizado con estos activos:
 - Tanto los criptoactivos como los protocolos donde estarían bloqueados son dados de alta en la aplicación como activos financieros cuyas posiciones forman parte de la cartera del Fondo. Esto significa que los criptoactivos no son considerados ni dados de alta como monedas FIAT, ya que de hacerlo así se producirían dos efectos que producirían desajustes:
 - El saldo en criptoactivos aparecería reflejado incorrectamente en el activo del Fondo como un saldo en una cuenta corriente denominado en criptoactivos (p.e.: c/c en USDT).
 - La presentación de estados reservados del Fondo en Sede Electrónica de CNMV arrojarían errores de validación, dado que los criptoactivos no están dados de alta como un tipo de divisas en la base de datos de CNMV.
 - Se ha creado una nueva clase-valor interna en la aplicación denominada “Criptomonedas y Protocolos” para registrar las operaciones del Fondo. Su funcionamiento se asemeja a la operativa con instrumentos de patrimonio, más concretamente con acciones ETF. Cada criptoactivo y protocolo se da de alta en la base de datos de instrumentos de esta clase-valor.
 - Se ha considerado conveniente dar de alta estos activos con divisa de denominación USD a efectos del registro de operaciones y valoración de posiciones. Esta decisión es consistente con los criptoactivos utilizados en la operativa del Fondo, todos ellos con paridad 1:1 respecto a USD.

Como consecuencia de esta decisión, la liquidación de estas operaciones en la contabilidad del Fondo se ha realizado contra una cuenta corriente denominada en USD, que es en realidad una cuenta puente de la operativa (el Fondo no ha abierto tal cuenta con su depositario) donde se reflejan los importes transferidos a ONYZE para la compra de criptoactivos, cuya contrapartida son las inversiones realizadas. El saldo al final de cada día debería ser cero, salvo que se hayan dejado de invertir parte de los fondos transferidos.

- Las operaciones que pueden realizarse con estos activos son compra y venta. Las operaciones de intercambio de criptoactivos se reflejan en las aplicaciones como una compra y una venta. La no existencia de este tipo de operación tiene un inconveniente respecto a su sustitución por dos operaciones, el devengo de gastos de intermediación para ONYZE se duplica, lo que ha supuesto la necesidad de una intervención manual posterior para eliminar los gastos de una de las dos operaciones. También existe otro efecto adicional, la falta de relación aparente entre las dos operaciones realizadas. Para

solucionar esto último, se ha incorporado el mismo código de “*transaction hash*” para ambas operaciones en un campo creado en la base de datos de la aplicación.

- Los gastos que se producen por la operativa de compra y venta suponen el consumo de unidades del criptoactivo con las cual se paga el GAS dentro de la blockchain en la que están los protocolos seleccionados. En el caso de este Fondo, dicha moneda es AVAX (blockchain Avalanche). Este consumo se ha reflejado como venta de unidades de criptoactivos a coste cero, quedando reflejado el gasto de GAS como menor importe de valoración del saldo del criptoactivo. Esta menor valoración se ha establecido en el proceso de valoración diaria del Fondo.

El traspaso de los criptoactivos a la *wallet* del Fondo también ha conllevado el pago de una comisión en criptoactivos a ONYZE.

- Se ha realizado un desarrollo interno en IMANTIA que permite el seguimiento de posiciones mediante un monitor especializado. Este desarrollo también dispone de una descarga de ficheros en formato *Excel*, *.csv* o *json* que permite documentar la valoración actualizada de las posiciones de la *wallet* del Fondo.

4. CONCLUSIONES

4.1. Conclusiones del Promotor

Tras el desarrollo de las pruebas, el Promotor ha trasladado las siguientes conclusiones:

- Sandbox como medio para la innovación.
La experiencia adquirida en el sandbox cimienta los requerimientos de las futuras líneas de negocio entre proveedores de servicios de criptoactivos y entidades financieras tradicionales.
- Market fit, regulación en camino.
Esta prueba de creación del vehículo de inversión es un gran avance en el sector de las finanzas y en el sector de los criptoactivos.
- Nuevas herramientas Web3-integradas.
Las entidades financieras tradicionales necesitarían nuevos sistemas para gestionar este tipo de proyectos.
- Rentabilidad con aversión al riesgo.
Aun en entornos bajistas y de gran incertidumbre, el *lending* de monedas estables en DeFi ha resultado ser acertado en cuanto a rendimientos frente a riesgo. Se ha obtenido una rentabilidad positiva (120 pb).

4.2. Conclusiones de la autoridad supervisora y próximos pasos

Las pruebas han permitido a la CNMV comprender las implicaciones regulatorias, operativas y tecnológicas, que supondría gestionar un Fondo de inversión que invierta en criptoactivos, aunque la regulación actual no lo permita. En concreto:

- Identificar las funciones que desempeñarían tanto las entidades financieras ya reguladas en el ámbito de los mercados de valores, como los proveedores de servicios sobre criptoactivos, que estarán regulados bajo MiCAR, así como la interacción entre ellas.

- Identificar, aunque no sea de forma exhaustiva, los riesgos que actualmente conlleva utilizar servicios financieros descentralizados (DeFi).
- Resulta muy necesario la elaboración de una adecuada estrategia de inversión que recoja de forma completa los riesgos en los diferentes niveles (red, instrumento y servicio). Tener esta estrategia permite identificar el nivel de riesgo y objetivo de rentabilidad del fondo.
- Conocer cómo el uso de redes públicas permite disponer de forma sencilla de información fiable sobre la operativa que está llevando a cabo el Fondo y la valoración de sus activos.

En definitiva, las pruebas se han llevado a cabo en un espacio de colaboración y aprendizaje mutuo, que han permitido a promotor y CNMV realizar de forma real un ejercicio que no sería posible fuera del Sandbox, y que han proporcionado conocimiento sobre un posible uso de los servicios financieros descentralizados a través de vehículos regulados.

No se proponen iniciativas regulatorias concretas, porque la imposibilidad de inversión en criptoactivos como activos elegibles en un fondo libre proviene de regulación europea, y en todo caso, forma parte de un debate más amplio sobre este nuevo tipo de activos.

Debe tenerse en cuenta que si bien la emisión de determinados criptoactivos, como es el caso de las *stablecoins*, y la provisión de servicios sobre estos estará regulado bajo el Reglamento MiCA, los servicios financieros ofrecidos por los protocolos DeFi, objeto de las pruebas, estarían fuera del ámbito de este Reglamento.