



De Defi y ¿regulación?. Algunos comentarios de la propuesta de IOSCO.

/About DeFi and Regulation? Some Comments on IOSCO's Proposal.

Alfonso Martel

7 min read

Feb 4, 2024

Hace unos días, alguien me preguntó cuáles creía que eran los próximos grandes riesgos de web3 y Defi. Más allá de lo que le respondí, me quede pensando y me tomé el tiempo de leer la publicación de diciembre de 2023 de IOSCO, “Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi)”.

Es un documento bastante íntegro y escrito con buenos conocimientos del tema. Pese a no coincidir en algunos aspectos, me resultó sumamente interesante y creo que tiene valor comentarlo.

El documento postula el desafío que significa el ecosistema DeFi, con su promesa de innovación y redefinición de las operaciones financieras tradicionales, en términos de integridad del mercado y la protección de los inversores.

Sin embargo, y esto es sumamente interesante, lo hace bajo la premisa de redefinición; básicamente postula que las soluciones financieras son las mismas (o muy similares) y que por eso debe dársele un mismo tratamiento bajo el principio de “same activity, same risk, sameregulation/regulatory outcome.”

Ahora bien, para llegar a esa lógica (la que sería una “regulación efectiva”), propone nueve recomendaciones críticas para las autoridades regulatorias globales, apuntando a la coherencia, la protección del inversor, y la promoción de la innovación responsable dentro del espacio DeFi. Estas recomendaciones abordan desde la claridad informativa hasta la cooperación internacional, cada una esencial, en su planteo, para el desarrollo sostenible del sector:

- Recomendación 1: Destaca la importancia de analizar productos, servicios, actividades y arreglos DeFi para evaluar las respuestas regulatorias. Ese análisis es fundamental para comprender la naturaleza de DeFi y cómo se puede enmarcar dentro de los sistemas regulatorios existentes.

- Recomendación 2: La identificación de personas responsables es esencial para garantizar la accountability en el ecosistema DeFi. Esta recomendación subraya la necesidad de clarificar quién está detrás de las operaciones y quién puede ser llamado a rendir cuentas. Esta es probablemente, dentro del esquema propuesto, la recomendación más importante, porque las recomendaciones 4-7 requieren de esta identificación para tener aplicación y lógica.
- Recomendación 3: Busca lograr estándares comunes en materia regulatoria, lo que es vital para crear un entorno de juego nivelado y fomentar la transparencia en el mercado DeFi.
- Recomendación 4: Se centra en la necesidad de identificar y abordar conflictos de interés, protegiendo así los intereses de los participantes del mercado y manteniendo la confianza en los sistemas DeFi.
- Recomendación 5: Esta recomendación es crucial para identificar y abordar riesgos materiales, incluidos los operacionales y tecnológicos. Los tipos de ataques como el front running y los ataques de sándwich son ejemplos de cómo los actores malintencionados pueden explotar vulnerabilidades. Una comprensión profunda de estos riesgos permite a los participantes del mercado y reguladores implementar prácticas de seguridad robustas y mitigar potenciales daños.
- Recomendación 6: La necesidad de divulgaciones claras, precisas y comprensivas es más importante que nunca. Los inversores deben estar plenamente informados de los riesgos y operaciones dentro de DeFi.
- Recomendación 7: Enfatiza la aplicación de las leyes aplicables, recordando a los participantes del mercado que la innovación no está exenta de cumplir con las regulaciones existentes.
- Recomendación 8: La cooperación transfronteriza y el intercambio de información son esenciales para abordar los desafíos de DeFi, que naturalmente no conoce de fronteras. Esta recomendación promueve una respuesta global coordinada.
- Recomendación 9: Comprender las interconexiones entre el mercado DeFi, el mercado de criptoactivos más amplio y los mercados financieros tradicionales es vital para evaluar los impactos sistémicos y los riesgos potenciales.

Ahora bien, más allá de que el documento demuestra un acabado conocimiento de este mundo, por otro lado podría verse enriquecido de soluciones que no están siquiera mencionadas, como la tecnología Zkproof.

Imaginemos, como simple ejemplo, que no sea necesario conocer el nombre de las personas que podrían ser identificadas como personas responsables, pero sí poder asegurar que no tienen un conflicto de interés con las soluciones allí ofrecidas.

Con esta misma lógica, podríamos hablar de sistemas con niveles de descentralización tal, como la propia red de bitcoin (esto a modo de concepto, ya que las soluciones Defi no se dan en esta red), en la que no tengamos forma de identificar algún “controlante”.

A esta lógica, se le siguen muchos mas desafios, como los códigos en fuente abierta. Estamos todos, creo, esperando a ver qué pasa con el caso de Tornado Cash y la detención de sus desarrolladores.

Ahora bien, comencé a escribir esto hablando de riesgos y luego comente unas recomendaciones que podrían tener impacto regulatorio. Esto fue adrede y es por una simple razón; una mala regulación es mala para el desarrollo de la industria a la que esta dirigida. Con esto no quiero dar a entender que la propuesta es errónea, porque no quise hacer ningún tipo juicio de valor, sino comentar una propuesta que podría tener alto impacto en la industria.

Para concluir, una regulación tan espinosa como la de web3, más allá de preguntarse acerca de su conveniencia, sin duda requiere de un trabajo conjunto con el sector privado quien, en suma, es quien lleva adelante estos desarrollos y tiene el conocimiento para coadyuvar para que una eventual regulación contemple una solución integral y eficiente y que tenga en cuenta los principios que crearon a este ecosistema como lo son la seguridad y la privacidad.

A few days ago, someone asked me what I thought the next big risks for web3 and DeFi were. Beyond what I answered that day, I kept thinking and took the time to read the IOSCO publication from December 2023, “Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi).” It is a quite comprehensive document, written with a good understanding of the subject. Although I do not agree with some aspects, I found it extremely interesting and believe it is worth commenting on.

The document poses the challenge represented by the DeFi ecosystem, with its promise of innovation and redefinition of traditional financial operations, in terms of market integrity and investor protection.

However, and this is extremely interesting, it does so under the premise of redefinition; it basically postulates that financial solutions are the same (or very similar) and that, therefore, they should be given the same treatment under the principle of “same activity, same risk, same regulation/regulatory outcome.”

Now, to achieve this logic (which would be an “effective regulation”), it proposes nine critical recommendations for global regulatory authorities, aiming for coherence, investor protection, and the promotion of responsible innovation within the DeFi space. These recommendations range from informational clarity to international cooperation, each essential, in its proposal, for the sustainable development of the sector:

- Recommendation 1: Highlights the importance of analyzing DeFi products, services, activities, and arrangements to assess regulatory responses. This analysis is fundamental to understanding the nature of DeFi and how it can be framed within existing regulatory systems.
- Recommendation 2: Identifying responsible persons is essential to ensure accountability in the DeFi ecosystem. This recommendation underlines the need to clarify who is behind the operations and who can be held accountable. This is probably, within the proposed scheme, the most important recommendation, because recommendations 4-7 require this identification to be applicable and logical.
- Recommendation 3: Seeks to achieve common standards in regulatory matters, which is vital to create a level playing field and promote transparency in the DeFi market.
- Recommendation 4: Focuses on the need to identify and address conflicts of interest, thus protecting the interests of market participants and maintaining confidence in DeFi systems.

- Recommendation 5: This recommendation is crucial for identifying and addressing material risks, including operational and technological risks. Types of attacks such as front running and sandwich attacks are examples of how malicious actors can exploit vulnerabilities. A deep understanding of these risks allows market participants and regulators to implement robust security practices and mitigate potential damages.
- Recommendation 6: The need for clear, accurate, and comprehensive disclosures is more important than ever. Investors must be fully informed of the risks and operations within DeFi.
- Recommendation 7: Emphasizes the enforcement of applicable laws, reminding market participants that innovation does not exempt compliance with existing regulations.
- Recommendation 8: Cross-border cooperation and information sharing are essential to address the challenges of DeFi, which naturally knows no borders. This recommendation promotes a coordinated global response.
- Recommendation 9: Understanding the interconnections between the DeFi market, the broader crypto-asset market, and traditional financial markets is vital to assess systemic impacts and potential risks.

Beyond the fact that the document demonstrates a finished knowledge of this world, on the other hand, it could be enriched by solutions that are not even mentioned, such as Zkproof technology.

Imagine, as a simple example, that it is not necessary to know the names of people who could be identified as responsible persons, but it is possible to ensure they do not have a conflict of interest with the solutions offered there.

With this same logic, we could talk about systems with such levels of decentralization, like the Bitcoin network itself (as a concept, since DeFi solutions do not occur on this network), where we have no way to identify any “controller”. This logic is followed by many more challenges, such as open-source codes. We are all, I believe, waiting to see what happens with the Tornado Cash case and the arrest of its developers.

Now, I started writing this discussing risks and then moved on to comment on some recommendations that could have a regulatory impact. This was intentional and for a simple reason; poor regulation is detrimental to the development of the industry it targets. With this, I do not mean to suggest that the proposal is incorrect, as I did not intend to make any kind of value judgment, but rather to comment on proposals that could have a significant impact on the industry.

In conclusion, regulating web3 is as thorny as it gets and undoubtedly, beyond wondering about its convenience, requires joint work with the private sector, which, after all, is driving these developments and has the knowledge to contribute so that any eventual regulation includes a comprehensive, efficient solution that takes into account the principles that created this ecosystem, such as security and privacy.