Etapas siete a nueve: admisión a cotización, periodos de bloqueo y creación de mercado

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Contratos de admisión a cotización

Los exchanges centralizados admiten tokens a cotización mediante contratos redactados por el propio exchange. Sus términos esenciales rara vez son negociables e imponen al emisor obligaciones que su equipo jurídico debería leer como compromisos regulatorios. Las condiciones estándar exigen que el emisor garantice que el token no es un valor negociable en determinadas jurisdicciones y que aporte un dictamen jurídico en ese sentido. Exigen además la divulgación de la distribución de los tokens y de su calendario de consolidación (vesting), la notificación de los hechos relevantes, la abstención de toda manipulación de mercado y una indemnidad a favor del exchange. Las comisiones de admisión, los depósitos para la creación de mercado y los «compromisos de marketing» se pagan en tokens o en stablecoins y deben contabilizarse en los libros del emisor como gastos o como contraprestación por servicios. Una fundación que paga a un exchange extranjero una comisión de admisión equivalente a varios cientos de miles de dólares en tokens

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

realiza un pago que su autoridad de supervisión puede pedirle que justifique a la luz de su fin fundacional. La administración tributaria de Zug solo lo tratará como gasto si está documentado.

Periodos de bloqueo y consolidación

Los periodos de bloqueo (lock-ups) cumplen dos funciones. Vinculan al equipo y a los primeros inversores con el proyecto a lo largo del tiempo y, al mismo tiempo, indican al mercado que el volumen en circulación está controlado. Son también el punto en el que vuelven a plantearse las cuestiones fiscales y de valores del capítulo I, porque la liberación de un bloqueo constituye un hecho de consolidación para un empleado suizo y una percepción de renta para uno singapurense. Por ello, las condiciones del bloqueo deben fijarse de forma coherente en el plan de tokens, en los SAFT y en los warrants. La planificación fiscal del capítulo I debe construirse en torno al calendario de liberación. Un bloqueo ejecutado mediante smart contract constituye mejor prueba que uno basado únicamente en un contrato, porque ambos reguladores y ambas administraciones tributarias pueden verificarlo en la cadena de bloques.

Creación de mercado y abuso de mercado

Los emisores contratan a creadores de mercado (market-makers) para aportar liquidez en los exchanges tras la admisión a cotización. Los contratos adoptan dos formas: un préstamo de tokens al creador de mercado con una opción de compra a precio fijo, o un mandato retribuido en virtud del cual el creador de mercado negocia los tokens del emisor por cuenta de este. Ambas formas se sitúan cerca del perímetro del abuso de mercado. La Ley de infraestructuras del mercado financiero (FinfraG/LIMF) suiza prohíbe la manipulación de mercado respecto de valores admitidos a negociación en un centro de negociación suizo, y sus disposiciones penales se aplican igualmente a valores. Un token que no es un valor y que solo se negocia en plataformas extranjeras queda fuera de la prohibición legal. Siguen siendo aplicables el tipo penal de estafa del Código Penal suizo (StGB/CP) y el régimen general de la responsabilidad extracontractual.[1] La Securities and Futures

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Act (SFA, la ley de valores y futuros) de Singapur prohíbe las operaciones ficticias (false trading) y la manipulación de cotizaciones (market rigging) en productos de los mercados de capitales. La Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera) ha declarado que tratará la manipulación de los mercados de digital payment tokens por parte de sus licenciatarios como un incumplimiento de las condiciones de su licencia y del requisito de idoneidad (fit and proper).[2]

La respuesta estructural es un contrato de creación de mercado que limite al creador de mercado a cotizar precios de compra y de venta dentro de horquillas definidas. El contrato prohíbe las operaciones cruzadas ficticias (wash trading), el spoofing y la negociación coordinada con el emisor. Exige que el inventario y las operaciones se comuniquen a la función de cumplimiento del emisor y fija de antemano el precio de la opción por referencia a un índice de referencia verificable. La estructura de préstamo con opción es la más peligrosa, porque incentiva al creador de mercado a presionar el precio a la baja antes de ejercer la opción. Varios de los casos sancionadores de la Parte N se refieren precisamente a ese incentivo.

Nota práctica

Antes de firmar un contrato de creación de mercado, el consejo del emisor debería poder responder por escrito a cuatro preguntas. ¿Qué tokens recibe el creador de mercado, de qué asignación proceden y se computan en el volumen en circulación comunicado a los exchanges? ¿Qué puede hacer el creador de mercado con ellos más allá de cotizar? ¿Cómo y cuándo se fija el precio de la opción y quién verifica el índice de referencia? ¿Qué informes recibe el emisor y quién los lee? Un consejo que no sepa responder a estas preguntas se expone al reproche de haber facilitado la manipulación de su propio token.

Notas

1. Financial Market Infrastructure Act, de 19 de junio de 2015 (FinMIA; FinfraG), SR 958.1, art. 143 (manipulación de mercado: prohibición

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

administrativa para valores admitidos a negociación en un centro de negociación suizo o en un sistema de negociación TRD) y art. 155 (manipulación de mercado como delito); Swiss Criminal Code (SCC; StGB), SR 311.0, art. 146 (estafa). Parte E, capítulo X, y Parte H, capítulo I. ↩

2. Securities and Futures Act 2001, secciones 197 a 201 (operaciones ficticias, manipulación de cotizaciones, manipulación de productos de los mercados de capitales); MAS, "Response to Public Consultation on Proposed Measures on Market Integrity in Digital Payment Token Services", 2 de julio de 2023 (los licenciatarios deben establecer políticas contra las prácticas de negociación desleales). Parte K, capítulo III, y Parte N, capítulo I. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com