

# Tokenización de activos reales en Argentina. Análisis de la nueva regulación, limitaciones y oportunidades

## Tokenization of Real-World Assets in Argentina: Analysis of the New Regulation, Limitations, and Opportunities

— Juan Manuel Campos Álvarez\* —

---

### Resumen

La tokenización de activos es una técnica que permite crear activos o representar activos de todo tipo mediante tokens digitales. Esta técnica es relevante para el sistema financiero ya que permite aumentar la liquidez de los activos representados, fraccionar su titularidad y simplificar su circulación. A pesar de su potencial, la adopción a gran escala de la tokenización se ha visto frenada por la falta de un marco regulatorio claro. Recientemente, Argentina ha aprobado diversas normas que representan un avance significativo en esta materia. Este artículo analiza la regulación actual del país, identifica sus limitaciones y propone oportunidades de mejora para facilitar la implementación de la tokenización de activos en el ecosistema financiero.

### Palabras clave

Tokens digitales, activos, Comisión Nacional de Valores, PSAVs.

---

### Abstract

Tokenization of assets is a technique that allows the creation of assets, or the representation of all types of assets, through digital tokens. This technique is relevant to the financial system because it can increase the liquidity of the represented assets, enable fractional ownership, and simplify their circulation. Despite its potential, large-scale adoption of tokenization has been hindered by the absence of a clear regulatory framework. Recently, Argentina has approved several regulations that represent a significant step forward in this area. This article analyzes the country's current regulatory framework, identifies its limitations, and proposes opportunities for improvement to facilitate the implementation of asset tokenization within the financial ecosystem.

### Keywords

Digital tokens, assets, National Securities Commission (NSC), VASPs (Virtual Asset Service Providers).

---

---

\* Juan Manuel Campos Álvarez es abogado por la Pontificia Universidad Católica Argentina y Magíster en Derecho Empresario Económico (LL.M.). Es socio y Head of General Corporate and Finance Regulation en Salaberrén & López Sansón, donde ejerce desde 2009. Su práctica se centra en derecho corporativo, M&A, corporate finance, inversión extranjera y venture capital, con foco en tecnología y fintech. Ha sido reconocido por publicaciones especializadas y es coautor de obras sobre gobierno corporativo e inversión extranjera en Argentina.

## 1. Introducción

En una primera aproximación, se puede definir a la tokenización como un proceso para la creación de activos o la representación de activos ya existentes en un registro o base de datos digital (Agur, 2025). En sentido similar, el Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements o BIS) en su reporte anual del 2023 define a la tokenización como “el proceso de representar digitalmente derechos en una plataforma programable”<sup>1</sup> (BIS, 2023, p. 85).

Cada anotación en este registro se denomina token. Si los tokens existen únicamente en el registro, se denominan nativos; si por el contrario, son representaciones virtuales de activos existentes fuera del registro, son tokens no-nativos (Agur, 2025). Cuando se trata de la representación de activos existentes fuera del mundo digital, el dueño de un activo tangible o intangible crea un activo digital o token consistente en una anotación en un registro que se identifica con el activo original (Moringiello & Odinet, 2021).

La base de datos puede ser centralizada o descentralizada. En el caso de estar descentralizada, entra dentro de la categoría de DLT, que son bases de datos gestionadas por varios participantes, sin una autoridad central que ejerza de árbitro y verificador (Santamaría & León Santamaría, 2021). La descentralización se da mediante nodos que poseen una copia de la base de datos y cada una procesa los cambios a la base de datos.

Una *blockchain* es una especie de DLT, donde los datos se procesan en bloques en forma secuencial, cada uno sellado con una especie de firma criptográfica llamada “hash” compartido con el siguiente bloque (Santamaría & León Santamaría, 2021). Esta firma criptográfica permite que las operaciones registradas sean inmutables.

Como características relevantes del registro, donde se anotan los tokens, y a los efectos de la operación de tokenización, se menciona que debe ser un registro compartido, programable y confiable. Que el registro sea compartido se refiere a la capacidad de las partes que realizan transacciones sobre el mismo para poseer, adquirir y transmitir sus derechos sobre los activos allí representados (Agur, 2025).

En igual sentido, la programabilidad implica que los activos en sí, las condiciones para transaccionar y las mismas transacciones pueden ser incluidas en un código informático (*Smart contract*) y ejecutadas por el registro (Agur, 2025).

Por último, la característica de confiabilidad se refiere a la certeza respecto a la titularidad de los activos y la predictibilidad de las órdenes de transacción (Agur, 2025).

Existen distintos tipos de tokens, los que se pueden diferenciar basados en su función y los derechos que otorgan (Rodríguez Ariola & Gravango 2024; Heredia Querro 2022):

- *Security Tokens*, son aquellos tokens que califican como un valor negociable. Aquí se debe distinguir entre los tokens que representan un valor negociable existente en la economía tradicional, tales como acciones, bonos, certificados de participación en fideicomisos (valor negociable tokenizado, claro ejemplo de un token no-nativo descrito anteriormente) de los tokens que son nativos del mundo digital y que no hacen referencia a un activo externo (*security tokens* propiamente dichos).
- *Utility Tokens*, son aquellos tokens que otorgan derechos de acceso digital a apps o plataformas y sólo pueden ser utilizados en el entorno virtual para ser intercambiados por bienes o servicios. Estos tokens pueden incluir derechos adicionales, tales como derechos de voto en plataformas del protocolo *blockchain* sobre el que fueron emitidas.
- *Payment tokens*. Son tokens que se pueden usar para la compra de bienes o servicios.

Se pueden distinguir otros tipos de tokens que representan otro tipo de derechos, tales como identidad, etc., pero no serán relevantes para este artículo.

La representación de activos reales o tokenización de activos reales (RWA, por sus siglas en inglés) constituye un mercado que hoy representa aproximadamente un volumen de activos tokenizados por un valor de USD 0,6 billones, y que se espera que crezca exponencialmente en los próximos años, con estimaciones de USD 18,9 billones para 2033 (Ripple and Boston Consulting Group, 2025).

1 “The process of representing claims digitally on a programmable platform”



Este interés del mercado por la tokenización de activos está relacionado con las ventajas que trae aparejadas esta técnica:

- Como consecuencia de la característica de programabilidad del registro, se indica la posibilidad de automatizar transacciones, lo que implica mayores eficiencias para los mercados, eliminando en muchos casos los intermediarios o reduciendo los costos de dicha intermediación (Allen, 2024).
- De igual modo, la programabilidad permite la componibilidad del sistema transaccional, lo que se ha denominado un Lego financiero. Se pueden usar distintos *smarts contracts* para crear productos financieros específicos, permitiendo armar y automatizar transacciones complejas (Allen, 2024).
- La tokenización permite también fraccionar activos del mundo real en múltiples tokens, permitiendo que muchas personas puedan acceder a la titularidad de una porción de un activo de mayor valor.
- En registros que operan de manera eficiente, es posible alcanzar lo que se conoce como liquidación atómica, que ocurre cuando dos activos pueden ser intercambiados simultáneamente, sin demoras en el pago de la contraprestación (Allen, 2024), a diferencia de lo que ocurre en mercados tradicionales, donde se requiere uno o más días para la liquidación de la contraprestación.
- Los mercados de activos virtuales tienen por característica la posibilidad de operar todo el tiempo, sin las limitaciones impuestas a los mercados tradicionales (operación 24/7), y en muchos casos en forma global.
- La combinación de las características anteriores constituye la base para que incremente la liquidez de todo tipo de activos (Argonz, 2023), ya sean de baja liquidez o ilíquidos.
- En los casos de redes *blockchain* públicas, todas las transacciones son registradas en la *blockchain*, siendo transparentes e inmutables (Argonz, 2023). Ello da mayor seguridad y transparencia a los participantes.
- La tecnología *blockchain* otorga la posibilidad de auto custodia por parte de cada uno de los titulares. Esto quiere decir que los activos di-

gitales pueden estar custodiados por el propio titular, sin necesidad de recurrir a terceros proveedores del sistema de custodia (por ejemplo, bancos, agentes de mercado de capitales, etc.), bajando costos y otorgando mayor control al usuario sobre sus activos.

Pero, por otro lado, existen barreras de distinta índole a la implementación de sistemas de tokenización:

- El uso de la tecnología *blockchain* aún requiere conocimientos técnicos no tan extendidos, brindando una experiencia de usuario no del todo accesible (Argonz, 2023). Ello ocurre en especial cuando se opera bajo la modalidad de auto custodia, sin intermediarios, donde un error en una operación puede ser irreversible.
- A diferencia de la securitización (proceso que se analiza más abajo), el proceso de representación de los activos se realiza utilizando código informático y no mediante documentos, lo que puede dificultar la comprensión y/o evaluación por parte de una autoridad de contralor o un juez (Argonz, 2023).
- De igual forma, el código informático puede tener vulnerabilidades (Argonz, 2023), lo que impone en cabeza de quien realiza la tokenización la obligación de tomar todos los recaudos necesarios para prevenir hackeos o errores.
- La inexistencia o insuficiencia de la regulación sobre activos virtuales, lo que genera inseguridad jurídica (Argonz, 2023).
- La forma de representación de la titularidad sobre determinados activos no contempla la representación digital mediante tokens, lo que requiere la creación de un vehículo (Fernández Madero et al., 2020). Por ejemplo, la titularidad de un bien inmueble requiere una escritura pública y la registración en el registro de la propiedad inmueble correspondiente.
- En sentido similar, para los usuarios puede resultar poco claro qué activo y qué derechos están adquiriendo. Por ejemplo, en el caso de la tokenización de inmuebles, los usuarios muchas veces no tienen claro si están adquiriendo un derecho real sobre el inmueble. Esto requiere condiciones y publicidad clara por parte de quien realiza la tokenización.

Dadas las limitaciones respecto a la posibilidad de representación de la propiedad sobre ciertos acti-

vos que mencionamos más arriba, el proceso de tokenización tiende a guardar similitudes con un proceso de securitización.

La securitización consiste en la “segregación de determinados activos de una persona, contra el que se emiten valores negociables respaldados por dichos activos, teniendo a estos (los activos) como principal fuente de repago de las obligaciones que surgen de los valores negociables” (Fernández Madero et al., 2020, p. 2). En una securitización, a los efectos de la segregación de los activos se suele crear un vehículo jurídico que será titular de los activos subyacentes y emitirá los valores negociables correspondiente. Es decir, que se requiere un intermediario para ser titular de los activos tokenizados (Fernández Madero et al., 2020).

Idéntica situación se plantea en la tokenización, donde dada la imposibilidad de reflejar la titularidad sobre los activos directamente en tokens, resulta necesario crear un vehículo jurídico que será titular del activo subyacente y emitirá los tokens representativos de los derechos sobre el activo. Como han señalado diversos autores, una emisión de tokens puede calificar o no como una securitización, dependiendo si los tokens emitidos se consideran valores negociables (Fernández Madero et al., 2020).

La principal diferencia entre ambas formas de desmaterialización de activos radica en la forma de negociación. En tanto, los valores negociables emitidos en una securitización se negocian en mercados de valores tradicionales, en una tokenización, los tokens potencialmente pueden ser negociados en la *blockchain* sobre la cual fueron emitidos (Fernández Madero et al., 2020).

Finalizando esta introducción, en el marco de una tokenización de activos reales, será necesario considerar:

- (i) Activos a ser tokenizados, ya que de su naturaleza se desprenderá su régimen de titularidad, de transmisibilidad o de responsabilidad civil

o comercial (Hillar Pudxeddu, 2020), lo que influye en el siguiente punto;

- (ii) El vehículo jurídico a ser utilizado para la tokenización, con las protecciones y limitaciones propias de su regulación; y
- (iii) La naturaleza del token emitido como consecuencia de la tokenización. Sobre este punto profundizaremos más adelante, pero la naturaleza del token determinará si se trata de un valor negociable, lo que impacta en su régimen de oferta y circulación.

## 2. Régimen general de tokenización de activos bajo el derecho argentino. Limitaciones.

Conforme se analiza en este capítulo, es preciso distinguir entre tokens que califican como valores negociables y aquellos que no.

A estos efectos, será necesario analizar en cada caso particular los derechos que confiere el token, su forma de emisión y circulación, contrastándolo con la enumeración de valores negociables<sup>2</sup>.

En 2024, la Ley 27.739 introdujo la noción de activo virtual considerando como tal a la representación digital de valor que se puede comercializar y/o transferir digitalmente y utilizar para pagos o inversiones.

Si bien en distintas comunicaciones o resoluciones de distintos organismos se habían utilizado definiciones para activos virtuales, criptoactivos o criptomonedas, en la ley 27.739 se creó un marco para toda la actividad relacionada con los activos virtuales.

A los fines del presente artículo, entendemos que el concepto de activo virtual es funcionalmente idéntico a token.

Así, la ley 27.739 encomendó a la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) la regulación de

2 Conforme el artículo 2° de la Ley 26.831 son valores negociables: Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos crediticios, las acciones, las cuota partes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren conforme la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y *warrants*, pagarés, letras de cambio, letras hipotecarias y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.



los proveedores de servicios de activos virtuales (“PSAVs”), pero no la regulación de los activos virtuales propiamente dichos. Es decir, la CNV sólo puede regular la actividad de quienes dan ciertos servicios relacionados a los activos virtuales.

Conforme la ley 27.739 y su reglamentación por CNV, un PSAV es una persona humana o jurídica que realicen una o más de las siguientes operaciones para o en nombre de otra persona humana o jurídica:

- Categoría 1: Intercambio entre activos virtuales y monedas de curso legal (monedas fiduciarias);
- Categoría 2: Intercambio entre una (1) o más formas de activos virtuales;
- Categoría 3: Transferencia de activos virtuales;
- Categoría 4: Custodia y/o administración de activos virtuales o instrumentos que permitan el control sobre los mismos; y
- Categoría 5: Participación y provisión de servicios financieros relacionados con la oferta de un emisor y/o venta de un activo virtual.

Cada categoría tiene sus requisitos propios, en cuanto a patrimonios mínimos; pudiendo las personas humanas sólo proveer los servicios correspondientes a las categorías 1 y 2.

Por otro lado, conforme la Ley 26.831, en su artículo 2, de Mercado de Capitales, la CNV es el organismo que tiene a su cargo la regulación del mercado de capitales y de los valores negociables.

En el marco de la tokenización de activos, esta asignación de funciones acota el marco de actuación de la CNV a la regulación de los PSAV y los activos virtuales que constituyan valores negociables (Rodríguez Ariola, 2025).

Es decir que, habrá que distinguir entre activos virtuales que califican como valores negociables y activos virtuales que no lo son.

De esta forma, los activos virtuales que no califican como valor negociable se encuentran excluidos de la competencia de la CNV, no existiendo mayores restricciones a su emisión y circulación, salvo que por su naturaleza este sujeto a otro régimen regulatorio. Aquí el argumento que sirve de sustento para la emisión de activos virtuales es la autonomía de la voluntad consagrada en el artículo 958 del Código Civil y Comercial Argentino (CCyC).

Por otro lado, es importante recordar que, si bien el marco de actuación de la CNV se limita a la oferta pública de valores negociables, dado el limitado efecto que tendría la oferta privada de tokens, nos enfocaremos en alternativas que contemplen la oferta pública de los mismos.

A los efectos de determinar la existencia de oferta pública, en los diversos sumarios instruidos a lo largo de los años, CNV ha identificado los elementos que configuran la oferta pública: invitación a personas en general, sectores o grupos determinados para la realización de cualquier acto jurídico con valores negociables a través de cualquier procedimiento de difusión (Fernández Madero et al., 2019). Asimismo, en el reciente safe harbor de oferta privada, la CNV ha dispuesto limitaciones en cuanto a cantidades de inversores, medios de difusión y circulación de valores negociables, que permiten separar casos de oferta privada y oferta pública con mayor precisión.

En primer lugar, cabe analizar la posibilidad de tokenizar valores negociables. En este sentido, es importante destacar que el artículo 1820 del CCyC introdujo la libertad de creación de títulos valores, donde cada persona puede emitir los títulos valores disponiendo los términos y condiciones que elija.

A modo de aclaración, mientras la Ley 26.831 utiliza la expresión de valores negociables, el CCyC utiliza el término títulos valores; pero a los efectos de este análisis consideraremos ambos términos como equivalentes.

Conforme el artículo 1820 del CCyC, la posibilidad de emitir títulos valores atípicos está limitada a títulos abstractos (aquellos que tienen circulación independiente de su causa, por ejemplo, pagarés o letras de cambio) que tengan oferta pública o cuando los emisores son entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros registrados y a títulos causales (es decir, aquellos donde la causa es relevante y derivan de un negocio jurídico previo, por ejemplo, acciones, títulos públicos, obligaciones negociables), (Rodríguez Ariola & Gravango 2024).

En igual sentido, el artículo 1836 del CCyC, permite que los valores negociables tipificados como cartulares puedan emitirse también como no cartulares en registro de anotaciones en cuenta.

Asimismo, el artículo 1850 del CCyC permite la circulación autónoma de valores negociables aún cuando la prestación no se incorpore a un docu-

mento. De igual modo, este artículo dispone que los registros de transferencias y gravámenes sobre estos valores negociables deben ser llevados en asientos en registro especiales del emisor o llevados por una caja de valores, una entidad financiera o un escribano.

Tal como se ha señalado, nada en la norma impone que se deba llevar un registro centralizado (Rodríguez Ariola, 2025), siendo posible, por tanto, que estos asientos se realicen en registros descentralizados usando tecnología DLT.

Por su parte, el artículo 3° de la Ley 26.831 también establece la libertad de creación y emisión de valores negociables por parte de cualquier persona jurídica, “a la vez que la finalidad de creación de los valores está ligada a su negociación en mercados, los derechos deben surgir del instrumento de emisión y ser acordes con las normas impuestas por los organismos competentes de contralor” (Rodríguez Ariola & Gravano 2024). De acuerdo con lo dispuesto en dicho artículo, toda persona jurídica está facultada para crear y emitir valores negociables destinados a su negociación en los mercados, pudiendo definir libremente su tipo, así como las condiciones de emisión, los derechos que otorgan a sus tenedores y demás términos aplicables. Ello es válido siempre que no se genere confusión con la naturaleza, denominación o régimen de los valores negociables expresamente regulados por la legislación vigente. Para determinar el alcance de los derechos derivados del valor negociable creado, debe atenderse a lo establecido en el instrumento de creación, en el acto de emisión y en las inscripciones realizadas ante las autoridades de supervisión competentes.

Por todo lo anterior, se puede afirmar que tanto valores negociables abstractos que gocen oferta pública, así como también valores negociables causados podrían ser representados mediante un token.

Así, ya antes de la emisión de las resoluciones que autorizaron la tokenización de ciertos valores negociables, la doctrina ya había admitido que distintos valores negociables eran pasibles de tokenización:

- Fideicomiso. En un fideicomiso, el titular de ciertos activos (el fiduciante) entrega los mismos a un tercero (fiduciario) que los administra como un patrimonio separado para el beneficio de otra persona (beneficiario, que puede coincidir o no con el fiduciante). El fideicomiso puede emitir valores de deuda fiduciaria y certificados de participación. Es

una de las estructuras más utilizadas dada su flexibilidad y que, en principio, puede estar integrada por cualquier clase de activos (Malumian & Garin, 2025; Rodríguez Ariola & Gravano, 2024). En este sentido, el activo tokenizable serían los certificados de participación y los valores de deuda.

- Fondos comunes de inversión. Existen dos tipos de fondos comunes de inversión: aquellos con una cantidad variable de cuotas partes que aumenta con cada suscripción y disminuye con cada rescate (fondos abiertos) y fondos que salvo expresa autorización de la CNV, mantienen una cantidad fija de cuotas partes, debiendo los cuotapartistas transferir a terceros sus cuotas partes en caso de desear desinvertirse (fondos cerrados).

Los fondos abiertos están sometidos a limitaciones en cuanto a sus activos subyacentes, como lo establece el artículo 1 de la Ley N.º 24.083, lo que como señala la doctrina excluye la posibilidad de tokenizar *commodities* (salvo metales preciosos como el oro y la plata), propiedad intelectual, y todo otro activo que no sea financiero expresamente previsto o que la CNV (Malumian & Garin, 2025). De igual modo, un 75% del patrimonio del fondo abierto debe invertirse en activos emitidos y negociados en Argentina.

Por el contrario, en fondos cerrados no aplicarían estas limitaciones, pero sí habría menor flexibilidad en la emisión y rescate de participaciones, así como una limitación en cuanto al plazo de vigencia del fondo (Malumian & Garin, 2025).

De igual modo, la doctrina ha afirmado que se podría llevar el registro de las participaciones tanto en fondos comunes abiertos como cerrados en registros *blockchain* (Malumian & Garin, 2025).

- *Warrants*: Los *warrants* regulados por la Ley 9463 son títulos de crédito que permiten al productor o dueño de mercadería entregarla en custodia a una entidad autorizada y recibir a cambio dos documentos: un certificado de depósito y un *warrant*, que sirven como garantía para obtener financiamiento.

Como señala la doctrina, los activos subyacentes de un *warrant* sólo pueden ser frutos o productos agrícolas, ganaderos, forestales,



mineros o de manufacturas, excluyendo por tanto a inmuebles, créditos, participaciones y propiedad intelectual en todas sus formas (Malumian & Garin, 2025).

Conforme las últimas reformas al régimen de *warrants* dispuestas por decretos 70/2023 y 640/2024, los *warrants* y certificados de depósito podrán estar representados a través de cualquier formato tecnológico que cumpla con las características de nominatividad e identificación indubitable del firmante y que permita su negociación, incluyendo bases de datos centralizadas o distribuidas, criptoactivos, otras formas de tokenización o cualquier otra tecnología que garantice la seguridad y facilidad de las transacciones (Malumian & Garin, 2025).

Asimismo, se permite la fracción, y como indica la doctrina, la posibilidad de endoso electrónico permite interpretar que “la transferencia de una *wallet* hacia otra con respecto a un *warrant* o certificado de depósito sea considerada como un endoso de estos, todo lo cual debería encontrarse preestablecido por el emisor o la plataforma en donde se lleve a cabo la emisión de los tokens” (Malumian & Garin, 2025).

- También se han señalado como potenciales instrumentos para tokenización: participaciones en sociedades anónimas de objeto especial, los certificados de depósito argentinos (CEDEARS), cheques de pago diferido, pagaré bursátil, y facturas de crédito (Fernández Madero et al, 2020).

Por último, y tal como se ha señalado más arriba, sería posible ofrecer valores negociables tokenizados sin necesidad de autorización para oferta pública acogiéndose al *safe harbor*, recientemente aprobado por la CNV (2024), para oferta privada de valores negociables. Entre otras limitaciones, la oferta no puede estar dirigida a más de 35 personas y no pueden suscribir el valor negociable más de 20 personas (con un máximo de 10 inversores no calificados); el valor negociable no es transferible por un plazo de seis meses de la suscripción y en ningún momento de la vigencia del valor negociable se puede superar el total de suscriptores.

Como resulta evidente, la utilidad del *safe harbor* a los efectos de la tokenización es muy limitada,

atento a las limitaciones en cuanto a transmisibilidad, publicidad y cantidad de inversores (Malumian & Garin, 2025).

### 3. Tokenización de Valores Negociables (Resoluciones Generales 1069/2025 y 1081/2025 de la Comisión Nacional de Valores). Análisis crítico.

Con fecha 11 de junio de 2025, la CNV dictó la Resolución General 1069/2025 (la “Resolución Inicial”), recientemente modificada y ampliada por las Resoluciones Generales 1081/2025 de fecha 20 de agosto de 2025 y 1087/2025 de fecha 22 de octubre de 2025 (la “Resolución Ampliada”), creando un régimen de tokenización de valores negociables (el “Régimen”) incorporado en el Título XXII de las Normas de la CNV.

El Régimen se implementa bajo la modalidad de un *sandbox* regulatorio<sup>3</sup> por el término de un año, durante el cual podrán realizarse emisiones bajo este marco, estableciéndose como fecha de finalización el 21 de agosto de 2026, sin perjuicio de la posterior validez de las emisiones representadas digitalmente bajo la vigencia del Régimen. Una vez transcurrido dicho período, no podrán emitirse más valores negociables representados digitalmente ni generarse la representación digital de valores negociables existentes bajo el régimen, salvo por lo necesario para cumplir con los derechos de reemplazo o arbitraje. Sin perjuicio de ello, el artículo 38 de la CNV se reserva el derecho de ampliar la vigencia del régimen.

Es un *sandbox* de características particulares, ya que el regulador lo estableció al sólo efecto de probar el funcionamiento de la representación digital de valores negociables conforme las normas prefijadas, pero no es una convocatoria abierta para probar distintas tecnologías.

Bajo el Régimen se permite la representación de valores negociables admitidos a la oferta pública mediante tokens, como una forma de representación adicional a su registro escritural o emisión cartular.

Es decir que la representación digital no implica un valor negociable independiente, sino que se considera una forma de representación adicional al valor negociable existente; y como se verá más ade-

3 Recordamos que un *sandbox* regulatorio “es un espacio de experimentación que permite a empresas innovadoras operar temporalmente, bajo ciertas reglas que limitan aspectos como el número de usuarios y el período de tiempo” (Herrera y Vadillo, 2018: 5).

lante, ello implica que la representación tradicional se deposita en un Agente de Depósito Central de Valores Negociables (“ADCVN”)<sup>4</sup> a nombre de un titular registral, que actúa por cuenta de los tenedores de la representación digital de dicho valor negociable.

El Régimen establece la equivalencia funcional entre la representación tradicional y la representación digital, lo que implica que los actos jurídicos sobre la representación digital del valor negociable tienen los mismos efectos que aquellos realizados sobre la representación tradicional; con la excepción de algunas disposiciones particulares respecto al ejercicio de los derechos de voto (Art. 8 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Por ello, se podría afirmar que no es un tokenización propiamente dicha, al ser el token una representación adicional y no el valor negociable en sí.

El Régimen establece neutralidad tecnológica para la forma de representación digital pudiendo utilizarse una tecnología DLT o cualquier otra tecnología que garantice la seguridad, inmutabilidad, verificabilidad, fungibilidad, integridad, transferibilidad y trazabilidad del valor negociable (Arts. 9 y 10 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Dentro del Régimen, los valores negociables que se pueden tokenizar son (Art. 1 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV):

- a) acciones (incluidas aquellas que cuentan con doble listado).
- b) obligaciones negociables.
- c) *CEDEARS*.
- d) valores representativos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros con oferta pública cuyo activo subyacente esté compuesto principalmente por activos del mundo real u otros bienes admisibles, incluyendo, de manera no taxativa, valores negociables emitidos por entidades privadas que cuenten o no con oferta y entes públicos; y
- e) cuota partes de fondos comunes de inversión cerrados con oferta pública cuyo patrimonio se componga principalmente por activos del mundo real u otros bienes admisibles, inclu-

yendo, de manera no taxativa, valores negociables emitidos por entidades privadas que cuenten o no con oferta y entes públicos.

Los valores negociables emitidos por la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, los municipios, los entes autárquicos, así como por los organismos multilaterales de crédito de los que la República Argentina fuere miembro no requieren autorización de la CNV (Art. 1 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

El Régimen excluye de la tokenización a valores negociables que (Art. 1 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV):

- Cumplan con las características de los valores negociables Sociales, Verdes, Sustentables (SVS) y de los Vinculados a la Sostenibilidad (VS)
- Títulos de deuda pública emitidos por países extranjeros, salvo por países que revisten el carácter de estado parte del Mercosur y la República de Chile. Estos títulos tampoco pueden formar parte de los activos subyacentes de los fideicomisos financieros o fondos comunes de inversión susceptibles de tokenización.

En la Resolución Inicial sólo se permitía fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión cerrados, por lo que el objeto se amplió. A través de los fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión cerrados se permite la securitización de activos de la vida real.

Asimismo, si bien inicialmente se excluían los valores negociables emitidos en regímenes de oferta con autorización automática, las últimas modificaciones lo permiten, siempre que se trate de i) acciones; ii) obligaciones negociables; iii) valores representativos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros con oferta pública; y iv) cuota partes de fondos comunes de inversión cerrados de crédito con oferta pública (Art. 1 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

A los efectos de avanzar con la representación digital, el emisor puede elegir representar en forma total o parcial la emisión, debiendo solicitar simultáneamente la oferta pública y la representación digital ante la CNV. En caso de que la emisión sea

<sup>4</sup> Los ADCVN son los únicos agentes del mercado de valores autorizados por la CNV que tienen a su cargo en forma exclusiva la función de actuar como depositario y ejercer la función de custodia central de valores negociables.



representada digitalmente en su totalidad, el Régimen autoriza que no sea necesario listarlo ante un mercado autorizado, bastando con su registración en un PSAV (Art. 40 de la Sección IX del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

El emisor debe designar una entidad especializada en DLT a los efectos de implementar la representación digital del valor negociable. El documento de emisión puesto a disposición de los inversores debe tener un contenido mínimo dispuesto en la Resolución que busca brindar.

El valor negociable representado en forma digital debe nombrar a uno o más PSAVs que serán los titulares de las plataformas digitales donde se negociarían los valores negociables representados en forma digital.

La titularidad registral del valor negociable la tendrá uno o más PSAV o agentes de los mercados financieros tradicionales (Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva, Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva, y a partir de la Resolución Ampliada, cualquier Agentes de Liquidación y Compensación Integral) (Art. 5 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV). La representación tradicional de dichos valores negociables debe ser depositada en un ADCVN, haciéndose constar que los titulares registrales actúan por cuenta de terceros, es decir aquellos que suscriben la representación digital (Art. 5 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Los titulares registrales no pueden transferir ni usar los valores negociables depositados, debiendo los mismos quedar inmovilizados. La separación entre el titular registral y el titular de la representación digital (inversor) implica que el inversor deberá canalizar a través del titular registral el ejercicio de sus derechos de propiedad, voto y control. Por ello, el Régimen impone a los PSAV la obligación de contar con mecanismos de consulta para que los inversores puedan emitir instrucciones y ejercer sus derechos (Art. 15 de la Sección IV del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Dentro de estos mecanismos, los PSAV deben contar con infraestructura técnica adecuada para registrar la participación de los inversores garantizando la trazabilidad e integridad del voto. Se impone a los PSAV bloquear la representación digital del valor negociable desde el momento de emisión de las instrucciones de voto hasta la conclusión de la votación. En turno, el PSAV debe informar al

ADCVN respecto a las instrucciones para que proceda al bloqueo de los valores negociables tradicionales. El titular registral es el encargado de cumplir con las formalidades requeridas por las regulaciones aplicables al valor negociable en lo que hace a la participación en votaciones, y deberá emitir el voto discriminando qué valores negociables vota en un sentido u otro (Art. 18 de la Sección IV del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

De igual modo, los titulares registrales deben gestionar que se realice el pago de intereses, amortizaciones, utilidades y cualquier otra acreencia a los tenedores de los valores representados en forma digital. De ser necesario, deberán establecer fechas de corte para el pago de las acreencias, y en todos los casos, bloquear la transferencia de los valores negociables representados digitalmente con anterioridad al pago para asegurar el mismo (Art. 19 de la Sección IV del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Estos mecanismos de bloqueo resultan razonables para facilitar el ejercicio y goce de los derechos políticos y económicos de los inversores ante la situación de separación entre titularidad registral y beneficiaria. De esta forma, se garantiza que quien vota en una asamblea o recibe un dividendo es titular del valor negociable al momento del ejercicio del derecho, evitando situaciones donde quien vota ya ha transferido el valor negociable.

Los valores negociables depositados ante el ADCVN a nombre del o los titulares registrales deberán encontrarse segregados respecto del patrimonio de este; aplicando los mismo respecto a la custodia de la representación digital de los valores negociables. En tal sentido el o los PSAV y los titulares registrales intervinientes deberán garantizar una clara segregación entre los valores negociables representados digitalmente pertenecientes a sus clientes y su propio patrimonio, asentando de forma clara, individualizada y actualizada en sus sistemas de registros internos y estados contables (Art. 32 de la Sección VII del Capítulo I del Título XXII de la CNV). En ningún caso los valores negociables representados digitalmente de sus clientes se contabilizarán como activos del o los PSAV o de los titulares registrales intervinientes ni computarán en el patrimonio neto del PSAV, sino que se contabilizarán como cuentas de orden o mecanismo análogo (Art. 32 de la Sección VII del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Los PSAV deben identificar a todos los tenedores de los valores representados digitalmente, así como

realizar todos los procedimientos de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (Art. 20 de la Sección IV del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Los PSAV deben llevar el registro, y de corresponder, ejecutar todos los eventos, inscripciones o gravámenes que afecten a los valores negociables representados digitalmente que se negocien en su plataforma. Por su lado, el ADCVN tiene la administración y custodia centralizada del valor negociable en su representación tradicional (Art. 21 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

La representación digital de los valores negociables sólo puede tener lugar en las plataformas de los PSAV designados por el emisor, los que no pueden ser más de cinco (Art. 5 de la Sección I del Capítulo I del Título XXII de la CNV). Si hubiera más de un PSAV designado por el emisor, ellos deberán asegurar la interoperabilidad. Adicionalmente, los valores negociables no podrán ser transferidos a otros PSAV o protocolos descentralizados (Art. 15 de la Sección IV del Capítulo I del Título XXII de la CNV). A nuestro entender, esta disposición limita la liquidez generada y utilidad del Régimen. Si bien la tokenización permite la circulación del valor negociable en una plataforma adicional a los mercados tradicionales y que opera 24/7, su circulación se ve limitada a los PSAVs que haya designado el emisor. Resta ver cuántos PSAVs estarán dispuestos a generar plataformas interoperables para facilitar la circulación de los valores negociables. Como consecuencia de esta limitación de circulación, también vemos que se pierde la ventaja de composabilidad, sólo pudiendo utilizar las herramientas que ponga a disposición el PSAV pertinente.

Por un lado, la identidad entre el valor negociable representado en forma tradicional y forma digital limita la posibilidad de fraccionar el valor negociable.

El Régimen también establece obligaciones en cuanto a la necesidad de usar un lenguaje claro y accesible a los inversores, e imponiendo restricciones a los PSAV a fin de evitar publicidad engañosa (Arts. 33 y 34 de la Sección VIII del Capítulo I del Título XXII de la CNV). Estas disposiciones son muy elogiadas, considerando como hemos señalado anteriormente la potencial falta de comprensión de los inversores en activos tokenizados respecto al activo o derechos efectivamente adquiridos.

En cualquier momento el tenedor del valor representado en forma digital puede pedir su reemplazo por la representación tradicional. En caso de reem-

plazo, la representación digital deberá bloquearse o quemarse (Art. 16 de la Sección IV del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Por otro lado, la porción de valores negociables representada digitalmente puede ampliarse o reducirse dentro del porcentaje autorizado por la CNV (2025) en el artículo 17, a solicitud de los inversores, y aplicando el mecanismo de bloqueo o de quemado indicado anteriormente. El propósito de esta norma es permitir a los inversores arbitrar entre las distintas plataformas de negociación digital y los mercados tradicionales.

En el documento de emisión deberá indicarse qué parte será responsable frente al público inversor por la actuación de la entidad especializada en TRD encargada de la representación digital de los valores negociables y del mantenimiento y seguridad de los contratos inteligentes, ya sea que se trate de una tokenización inicial o de una posterior, precisando bajo su responsabilidad en el documento de emisión los riesgos existentes con relación a dichas actividades (Art. 12 de la Sección II del Capítulo I del Título XXII de la CNV). Ni el o los titulares registrales, ni el o los PSAV intervinientes serán responsables por el accionar de dicha entidad (Art. 22 de la Sección V del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

El o los PSAV intervinientes serán responsables por cualquier incumplimiento en el ejercicio de sus funciones operativas, de colocación y custodia digital y de gestión del entorno digital, conforme a lo establecido en el documento de emisión de los valores negociables representados digitalmente, así como por el incumplimiento de las obligaciones impuestas por el Régimen (Art. 23 de la Sección V del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

Tanto la responsabilidad de la entidad especializada en TRD como la responsabilidad de los PSAV no pueden ser delegadas (Art. 24 de la Sección V del Capítulo I del Título XXII de la CNV).

#### **4. Oportunidades de mejora hacia el futuro.**

A modo de conclusión, podemos afirmar que es posible la emisión de tokens o activos virtuales bajo el derecho argentino. En cada caso particular, se deberá analizar si el activo virtual califica como valor negociable o no.

En el caso de activos virtuales que califican como valores negociables, se deberá también analizar si se



hará oferta pública del activo virtual o no, lo que determinará si es necesario obtener autorización de la CNV para su circulación.

El Régimen es un primer paso para comenzar a integrar el mundo financiero tradicional con el nuevo mundo financiero surgido de las tecnologías DLT. Es comprensible que el Régimen resulte insuficiente para comprender todas las posibilidades de la tokenización dada su naturaleza provisoria en el marco de un *sandbox*, y considerando que es un intento de modernización del mundo financiero tradicional.

Las limitaciones en cuanto al alcance del Régimen también se derivan de las facultades regulatorias limitadas que posee la CNV, que tal como señalamos anteriormente se limitan a los activos virtuales que constituyen valores negociables.

Luego de la emisión del régimen, un PSAV con presencia regional (Muzaber, 2025) comunicó al público que había avanzado con la tokenización de uno de los títulos públicos de mayor liquidez. Aún resta ver si otros PSAV seguirán estos pasos o si emisores de valores negociables con oferta pública se acogerán al Régimen para emitir representaciones virtuales de los valores negociables.

Como indicamos más arriba, será un desafío interesante que luego se habilite la emisión de valores negociables en forma puramente digital.

También serán importantes cambios en la normativa que permitan representar en forma digital los títulos de propiedad de distintos activos, facilitando la tokenización y fraccionamiento de los derechos de propiedad.

## Referencias

- Agur, I. (2025). *Tokenization and financial market inefficiencies*. Fintech Notes, 2025(001), 1. <https://doi.org/10.5089/9798400298905.063>
- Allen, H. J. (2024). *Testimony of Hilary J. Allen, House Financial Services Committee Hearing on "Next Generation Infrastructure: How Tokenization of Real-World Assets Will Facilitate Efficient Markets."*
- Argonz, J. J. (2023). *Tokenización de activos y sus aspectos legales*. El Hub de Innovación e Inclusión Financiera de la Comisión Nacional de Valores Sup. Innovación y Derecho, La Ley 2023-D
- Bank for International Settlements (BIS). (2023). *Blueprint for the future monetary system: Improving the old, enabling the new*. BIS Annual Economic Report 2023.
- Código Civil y Comercial de la Nación. Ley N.º 26.994. *Boletín Oficial de la República Argentina*, 8 de octubre de 2014 (Argentina)
- Comisión Nacional de Valores (2025). *Normas de la Comisión Nacional de Valores*, modificadas por las Resoluciones Generales 1069/2025. *Boletín Oficial de la República Argentina*, 13 de junio de 2025 (Argentina), <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/326947/20250613?busqueda=1>; 1081/2025. *Boletín Oficial de la República Argentina*, 21 de agosto de 2025 (Argentina) <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/330173/20250821?busqueda=1>; y 1087/2025. *Boletín Oficial de la República Argentina*, 23 de octubre de 2025 (Argentina), <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/333326/20251023?busqueda=1>
- Comisión Nacional de Valores. (2024). *Resolución General 1016/2024: Modificación del Reglamento de Procedimientos Administrativos*. *Boletín Oficial de la República Argentina*, 19 de septiembre de 2024 (Argentina). <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/314257/20240919>
- Fernández Madero, N., Recondo, M. M., & Krüger, D. N. C. (2020). *Fideicomiso, securitización y representación digital de activos (tokenización)*. *La Ley*, 20/03/2020, 1 La Ley 2020-B, 301 RDCO 301, 169
- Fernández Madero, N., Recondo, M.M., & Krüger, D. N. C. (2019). *Oferta pública de activos digitales*. LA LEY 15/07/201, TR LALEY AR/DOC/2111/2019.
- Heredia Querro, S. (2022). *Taxonomía de los tokens criptográficos*. *Revista Digital CPCE CABA*. <https://www.consejo.org.ar/servicios/medios-del-consejo/revista-consejo-digital/edicion-67/columna-de-opinion-67/taxonomia-de-los-tokens-criptograficos>
- Herrera, D. y S. Vadillo. 2018. *Sandbox Regulatorio en America Latina y el Caribe para el Ecosistema Fintech y el Ecosistema Financiera*. Documento de discusión IDB-DP-57 (marzo). Washington, D.C.: BID. Disponible

en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Sandbox-regulatorio-en-Am%C3%A9rica-Latina--el-Caribe-para-el-ecosistema-Fintech-y-el-sistema-financiero.pdf>

Hillar Puxeddu, N. A. (2020). *El régimen legal de la moneda digital, los tokens y la tokenización de activos*. La Ley, 05/05/2021, 1 La Ley 2021-C, 161

Ley N.º 27.739. *Código Penal: Disposiciones modificatorias al sistema de prevención de lavado de activos, financiación del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva*. Boletín Oficial de la República Argentina, 15 de marzo de 2024 (Argentina)

Ley N.º 24.083. *Ley de Fondos Comunes de Inversión*. Boletín Oficial de la República Argentina, 18 de junio de 1992 (Argentina)

Ley N.º 26.831. *Ley de Mercado de Capitales*. Boletín Oficial de la República Argentina, 28 de diciembre de 2012 (Argentina)

Malumián, N., & Garin, A. (2025). *Esquemas de tokenización de activos (fideicomisos, fondos comunes y warrants). Lineamientos regulatorios internacionales, oferta pública y privada,*

*y principales aspectos fiscales*. TR LALEY AR/DOC/1298/2025

Moringiello, J. M., & Odinet, C. K. (2021). *The property law of tokens*. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3928901>

Muzaber, C. (2025, 18 de septiembre). *Ripio tokeniza por primera vez un bono soberano en blockchain*. Ripio Launchpad. <https://launchpad.ripio.com/novedades/ripio-tokeniza-por-primera-vez-un-bono-soberano-en-blockchain>

Ripple, & Boston Consulting Group. (2025). *Approaching the tokenization tipping point*.

Rodríguez Ariola, A. (2025). *Algunos esquemas de tokenización de activos financieros posibles en Argentina*. La Ley Next Online TR LALEY AR/DOC/62/2025

Rodríguez Ariola, A., & Gravanago, R. M. (2024). *Reflexiones sobre tokenización y fideicomisos financieros Web 3*. La Ley 2024-A

Santamaría, G. L., & Santamaría, M. M. (2022). *Fideicomiso, blockchain, tokenización de participaciones y DAOs: Su viabilidad como vehículo jurídico en Latinoamérica (Being Tokenized)*. TR LALEY AR/DOC/3594/2022