COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Resolución General 1060/2025

RESGC-2025-1060-APN-DIR#CNV - Elaboración Participativa de Normas. Aplicación.

Ciudad de Buenos Aires, 10/04/2025

VISTO el Expediente Nº EX-2025-33216163- -APN-GED#CNV caratulado “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/TOKENIZACIÓN”, lo dictaminado por la Gerencia de Fideicomisos Financieros, la Gerencia de Fondos Comunes de Inversión, la Gerencia de Emisoras, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales; y

CONSIDERANDO:

Que, la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (B.O. 28-12-12 y sus modificatorias) tiene por objeto principal, entre otras cuestiones, el desarrollo del mercado de capitales y la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos en su ámbito, siendo la Comisión Nacional de Valores (CNV) su autoridad de aplicación y control.

Que, mediante el dictado de la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 (B.O. 11-5-18), se propició la modernización y adaptación de la normativa a las necesidades actuales del mercado, como consecuencia de los cambios experimentados y su evolución en los últimos años.

Que, el artículo 19, inciso h), de la Ley Nº 26.831 otorga a la CNV atribuciones para dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales.

Que la creciente digitalización de los mercados financieros y la evolución de las Tecnologías de Registro Distribuido (TRD) han generado nuevas oportunidades para optimizar la emisión, negociación, liquidación y custodia de valores negociables, siendo que, la utilización de TRD o tecnologías similares permiten, en general, la “tokenización” de distintos tipos de activos.

Que, a nivel internacional, se observan diferentes tipos de tokenización.

Que, en la República Oriental del Uruguay, la Ley N° 20.345, del año 2024, establece que las emisoras de títulos de oferta pública quedan autorizadas, previa aprobación del Banco Central del Uruguay, a emitir valores escriturales de registro descentralizado mediante TRD, que cumplan con los requisitos establecidos en la regulación.

BOLETÍN OFICIAL
de la República Argentina

PRESIDENCIA DE LA NACIÓN
Secretaría Legal y Técnica | Dra. María Ibarzabal Murphy
Dirección Nacional del Registro Oficial | Dr. Walter Rubén Gonzalez

Que, en la República Federativa de Brasil, la Resolución CVM N° 29, del año 2021, aprobó y llevó a la práctica un proyecto de representación digital de valores negociables en el mercado de capitales brasileño, que presenta ciertas similitudes con el régimen que se instaura por la presente reglamentación.

Que en la Unión Europea rige, desde diciembre del año 2024, el Reglamento europeo sobre los criptoactivos -MiCA, Reglamento (EU) N° 2023/1114-, mientras que la Confederación Suiza admitió en el año 2021 la utilización de TRD a fin de garantizar el tráfico de títulos valores tokenizados. Por su parte, la Ley N° 6/2023 del Reino de España incorpora las reglas necesarias para garantizar la seguridad jurídica en la representación de valores negociables mediante sistemas basados en TRD.

Que, a los fines de la presente regulación, la representación digital de valores negociables será una especie particular -es decir, sin perjuicio de otras especies posibles- dentro del género tokenización, garantizando la seguridad, trazabilidad, inmutabilidad, fungibilidad y verificabilidad de las operaciones que se realicen con ellos.

Que los principios y prescripciones establecidos en la Ley Nº 26.831 y concordantes exigen que los valores negociables se emitan en forma cartular o escritural y se depositen ante un Agente Depositario Central de Valores Negociables (ADCVN), por intermedio de un depositante autorizado, los que quedan registrados a nombre de un titular registral.

Que el tipo de tokenización que se propone, a través de la representación digital adicional de valores negociables existentes en el ADCVN, se asimila a los modelos adoptados por la República Federativa de Brasil y el que se propone seguir la República Oriental del Uruguay.

Que el artículo 19, inciso m), de la Ley Nº 26.831 otorga a la CNV atribuciones para propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin.

Que el artículo 1.836 del Código Civil y Comercial de la Nación establece que los títulos valores tipificados legalmente como cartulares también pueden emitirse como no cartulares, para su ingreso y circulación en una caja de valores o un sistema autorizado de compensación bancaria o de anotaciones en cuenta.

Que los títulos valores que hayan sido emitidos como cartulares pueden ser incorporados a alguno de estos sistemas, de acuerdo con sus reglamentos, siendo que a partir de su incorporación, las transferencias, la constitución de gravámenes reales o personales, y su pago, se efectúan y surten efectos mediante las correspondientes anotaciones en cuenta.

Que, el artículo 1.850 del Código Civil y Comercial de la Nación establece que las inscripciones de dichos eventos deben ser realizadas mediante asientos en registros especiales llevados por el emisor, o en nombre de éste, una caja de valores, una entidad financiera autorizada o un escribano de registro.

Que ello, permite que los valores negociables emitidos de modo escritural puedan ser llevados a través de registros centralizados o descentralizados como TRD (conf. Rodríguez Ariola, Alejandro, “Algunos esquemas de tokenización de activos financieros posibles en Argentina”, La Ley Online 8/1/25, cita: TR LA LEY AR/DOC/62/2025, p. 5).

Que, asimismo, destacada doctrina sostiene que sería posible la tokenización de títulos sujetos a oferta pública, en tanto y en cuanto exista una reglamentación por parte del organismo regulador (conf. Favier Dubois, Eduardo M., “Tokenización, criptoactivos y derecho comercial. Panorama, aplicaciones, límites legales y perspectivas”, La Ley Online 19/12/2024, cita: TR LA LEY AR/DOC/3185/2024; Tschieder, Vanina Guadalupe, “Derecho y criptoactivos: desde una perspectiva jurídica, un abordaje sistemático sobre el fenómeno de las criptomonedas y demás activos criptográficos”, 1ª ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, La Ley, 2020, p. 98).

Que, asimismo, existe abundante doctrina que ha analizado la tokenización en la Argentina (entre otros, Fernández Madero, Nicolás; Recondo, María; Minerva, Diego N., Krüger, Cristian, “Oferta Pública De Activos Digitales”, LA LEY 15/07/2019, 1, LA LEY 2019-D, 675, Enfoques 2019 (julio), 106 RDCO 298, TR LA LEY AR/DOC/2111/2019 y “Fideicomiso, Securitización y Representación Digital de Activos (tokenización)”, LA LEY 20/03/2020, 1, LA LEY 2020-B, 301, RDCO 301, 169, TR LA LEY AR/DOC/462/2020; Rodríguez, Raquel, “los contratos con criptomonedas, las criptosojas y su ubicación en la teoría de los contratos en el código civil y comercial de la nación”, Temas de Derecho Comercial Empresarial y del Consumidor, diciembre 2022).

Que, a los fines de brindar un marco jurídico adecuado a la representación digital de valores negociables que cuenten con oferta pública, es necesario el dictado de la presente reglamentación.

Que, en virtud de lo expuesto, resulta necesario adaptar la normativa para incorporar la posibilidad de la representación digital adicional de valores negociables, mediante procedimientos que garanticen la neutralidad tecnológica y aseguren equivalencia funcional frente a las formas tradicionales de representación (ya sea cartular o escritural) y promuevan la innovación financiera.

Que la representación digital no conferirá derechos de propiedad, derechos de voto ni ningún control de gobernanza directo sobre los valores negociables, los cuales serán ejercidos por el titular registral, sin perjuicio de que el o los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV) intervinientes deberán prever mecanismos idóneos de consulta previa con los titulares de los valores negociables representados digitalmente para ejercer los derechos previstos en el valor negociable, debiendo aplicar estándares de seguridad, auditabilidad y transparencia a los fines de garantizar que el derecho de voto se ejerza de forma segura y trazable, evitando conflictos en la representación de los valores negociables.

Que, sin perjuicio de lo previsto en el párrafo anterior, los valores negociables representados digitalmente serán reemplazables, irrestrictamente y a solicitud del tenedor legítimo de estos, por los valores negociables representados de manera tradicional, cuyo reemplazo se solicite.

Que los emisores de valores negociables podrán, en forma total o parcial, representar digitalmente sus emisiones, en tanto se cumplan los extremos previstos y previa autorización de la CNV (obtenida al momento de la emisión de los valores negociables o con posterioridad), a efectos de su negociación en plataformas digitales y/o aplicaciones móviles administradas por Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV) que sean personas jurídicas, inscriptos simultáneamente en todas las categorías del Registro de PSAV de la CNV.

Que los emisores de valores negociables podrán solicitar su representación digital, total o parcial, lo que deberá ser previsto en el documento de emisión y, a su vez, publicarse en la Autopista de la Información Financiera (AIF) un

documento complementario ante cada nueva solicitud de representación digital, donde se precisen los detalles de su emisión.

Que la porción de valores negociables representada digitalmente podrá ampliarse o reducirse en cualquier momento a los efectos de permitir el arbitraje entre las plataformas y/o aplicaciones móviles y aquellos mercados en los que, en su caso, se negocien los valores negociables representados en forma tradicional (cartular o escritural), en cuyo caso, contra la entrega de los valores negociables representados tradicionalmente, deberán, a solicitud del inversor, bloquearse los valores negociables representados digitalmente correspondientes y entregarse los valores negociables representados en forma tradicional (cartular o escritural).

Que, asimismo, podrá requerirse que los valores negociables representados en forma tradicional sean representados nuevamente en forma digital, de manera tal de permitirse el arbitraje continuo entre los distintos ámbitos de negociación.

Que, el establecimiento de un marco regulatorio específico para la representación digital busca fomentar la transparencia, protección al inversor y eficiencia del mercado, promoviendo la inclusión financiera y la expansión del mercado de capitales hacia otros ecosistemas menos tradicionales, como es el caso de las plataformas y/o aplicaciones móviles administradas por los PSAV.

Que los PSAV registrados ante esta CNV serán los encargados de comercializar en sus plataformas y/o aplicaciones móviles los valores negociables representados digitalmente, sin perjuicio de que, en todos los casos, los titulares de registro intervinientes no podrán transferir ni hacer uso de los valores negociables emitidos en forma tradicional depositados ante el ADCVN, los que deberán quedar inmovilizados; en este sentido, se regula su participación en dicho proceso y se establecen previsiones relativas a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Que la representación digital adicional de un valor negociable emitido previamente de manera tradicional, ya sea en forma cartular o escritural, que se encuentre depositado ante un ADCVN , no implicará un nuevo valor negociable y, por ende, no requerirá una doble autorización de oferta de pública, sino que consistirá en un único proceso de autorización para su comercialización, lo que no impedirá que un mismo valor negociable pueda ser representado digitalmente, adicionalmente a las diferentes formas de representación existentes actualmente.

Que, en consecuencia, a los fines de la representación digital inicial de valores negociables, el emisor de los mismos deberá solicitar a esta CNV, al mismo tiempo, la autorización de oferta pública y la autorización de representación digital.

Que, en cambio, cuando se trate de una representación digital posterior de valores negociables que hayan sido emitidos y se encuentren en circulación en mercados autorizados, solo será necesario que el emisor solicite a esta CNV la correspondiente autorización de representación digital, la que no implicará una nueva autorización de oferta pública de los valores negociables, sino que seguirá vigente la otorgada oportunamente; y , en ningún caso, se autorizará la representación digital de dichos valores negociables sin el previo consentimiento expreso del emisor de los mismos.

Que los valores negociables a ser representados digitalmente deberán registrarse a nombre de un titular registral, que podrá ser el PSAV o cualquier agente registrado ante la Comisión, quien será el propietario de los valores negociables depositados ante el ADCVN, para su consecuente representación digital por parte de una entidad encargada de ello y la posterior comercialización en la plataforma y/o aplicaciones móviles del o los PSAV intervinientes.

Que la implementación de este tipo de esquemas de innovación amerita la implementación de un entorno seguro de prueba, comúnmente conocido como “Sandbox Regulatorio”, lo que permitirá evaluar el impacto y funcionamiento de estas disposiciones en un entorno controlado y limitado, asegurando la adecuada supervisión y mitigación de riesgos.

Que, en este caso, el “Sandbox Regulatorio” no consistirá, como en otros países, en la aceptación en particular de cada caso, sino, más bien, en una limitación temporal que permita evaluar el impacto inicial de la tokenización.

Que, se prevé, los valores negociables que hubiesen obtenido la autorización para su representación digital y que no hayan sido efectivamente representados digitalmente dentro de los DOS (2) años de haberla obtenido, serán excluidos de pleno derecho del presente régimen, lo que no implicará la cancelación de oferta pública bajo las demás representaciones.

Que, atendiendo a las circunstancias descriptas y como continuidad de la política adoptada por la CNV en materia reglamentaria, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”, aprobado por el Decreto N° 1172/2003 (B.O. 4-12-03), el cual es una herramienta fundamental para fomentar el diálogo del Organismo con los distintos participantes del Mercado de Capitales en la producción de normas y transparencia.

Que, conforme lo determina el referido Decreto, la “Elaboración Participativa de Normas” es un procedimiento que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general, en la elaboración de normas administrativas, cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, incisos h), m), r) y u), y 81 de la Ley N° 26.831, 32 de la Ley N° 24.083, 1.691 del Código Civil y Comercial de la Nación y el Decreto N° 1172/2003.

Por ello;

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Establecer la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”, aprobado por el Decreto Nº 1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ TOKENIZACIÓN”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I (IF-2025-36552862-APN-GAL#CNV), que forma parte integrante

de la presente Resolución.

ARTÍCULO 2°.- Designar a los Dres. Alejandro RODRIGUEZ ARIOLA y Emanuel LÓPEZ SENA para dirigir el procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” conforme al Decreto N° 1172/2003.

ARTÍCULO 3°.- Autorizar a ingresar las opiniones y/o propuestas y a tomar vista del Expediente N° EX-2025-33216163- -APN-GED#CNV a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 4°.- Aprobar el Formulario que como Anexo II (IF-2025-36369186-APN-GAL#CNV) forma parte integrante de la presente Resolución, como modelo para ingresar las opiniones y/o propuestas a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 5°.- Fijar un plazo de QUINCE (15) días hábiles para realizar la presentación de opiniones y/o propuestas, las que deberán efectuarse a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 6°.- Publíquese la presente Resolución General por el término de DOS (2) en el Boletín Oficial de la República Argentina cuya entrada en vigencia será a partir del día siguiente al de su última publicación.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv y archívese.

Sonia Fabiana Salvatierra - Patricia Noemi Boedo - Roberto Emilio Silva

NOTA: El/los Anexo/s que integra/n este(a) Resolución General se publican en la edición web del BORA -www.boletinoficial.gob.ar-

e. 11/04/2025 N° 22646/25 v. 14/04/2025