

INTRODUCCIÓN

El 14 de febrero de 2025, un mensaje publicado en una red social bastó para que cientos de personas, en una decena de países, volcaran su dinero sobre un token llamado **\$LIBRA**. En cuestión de horas, la cotización del activo —una *memecoin* sin proyecto, sin activo subyacente y sin más respaldo que el entusiasmo que la propia promoción generaba— trepó hasta una capitalización cercana a los cuatro mil quinientos millones de dólares y, acto seguido, se desplomó más del ochenta por ciento, luego de que un grupo reducido de iniciados, que controlaba la mayor parte del suministro, retirara los fondos aportados por el público mediante *pools* de liquidez unilaterales.

El episodio dejó pérdidas estimadas en cientos de millones de dólares, una investigación penal en la Argentina y una demanda colectiva de inversores de varios países ante los tribunales de Nueva York.¹

En pocas semanas, el caso \$LIBRA condensó —como en un laboratorio— casi todas las preguntas que este libro se propone responder: ¿qué es, jurídicamente, un token? ¿Cuándo su oferta al público queda sujeta al régimen del mercado de capitales y cuándo no? ¿Quién

¹ Sobre el caso \$LIBRA —la noción de *memecoin* y la mecánica del *rug pull*, la cronología del episodio y los datos on-chain—, ver *Rug pull, pump and dump y memecoin: los conceptos básicos para entender el escándalo de \$LIBRA*, *La Nación*, Buenos Aires, 17 de febrero de 2025 (disponible en: <https://www.lanacion.com.ar/economia/IA/rug-pull-pump-and-dump-y-memecoin-los-conceptos-basicos-para-entender-el-escandalo-de-libra-nid17022025/>); y, sobre la primera demanda colectiva de inversores de varios países ante los tribunales de Nueva York, *La Justicia de Estados Unidos recibió la primera demanda colectiva de inversores afectados por el caso \$LIBRA*, *Infobae*, 18 de marzo de 2025 (disponible en: <https://www.infobae.com/politica/2025/03/18/la-justicia-de-estados-unidos-recibio-la-primera-demanda-colectiva-de-inversores-afectados-por-el-caso-libra/>). El caso se retoma, en sus distintas dimensiones, a lo largo de toda la obra (ítems 2.2, 5.1, 8.3, 10.1, 11.4, 12.1 y 13.2).

responde, y bajo qué derecho, cuando la operación se frustra? ¿Qué tribunal es competente, y cómo se rastrean y recuperan activos que circulan por una red sin fronteras?

Ese caso no es una anomalía aislada, sino la manifestación extrema de un fenómeno mucho más amplio y, en su mayor parte, legítimo y promisorio: la **tokenización de activos**, esto es, la representación digital de derechos y bienes —reales o financieros, tangibles o intangibles— bajo la forma de *tokens* registrados y transaccionables en redes de registro distribuido (*blockchain*). De la tokenización de granos en el campo argentino al financiamiento de empresas mediante valores negociables digitales, del fraccionamiento de inmuebles a la securitización de carteras de crédito, la tecnología promete reducir costos de transacción, conferir liquidez a activos históricamente ilíquidos y democratizar el acceso a la inversión. Promesa y peligro conviven, pues, en el mismo fenómeno; y es tarea del derecho —no de la tecnología— discernir, encauzar y proteger.

La Argentina ofrece, para ese examen, un observatorio singular. Pocos países del mundo registran niveles de adopción de criptoactivos comparables a los argentinos, fenómeno impulsado por décadas de inestabilidad monetaria, inflación crónica y restricciones cambiarias —el conjunto de controles popularmente designado como *cepo*—. Para amplios sectores de la población, las criptomonedas y, muy en particular, las *stablecoins* atadas al dólar dejaron de ser un objeto especulativo para convertirse en un instrumento corriente de preservación del valor y de acceso a la moneda fuerte. Ese uso difundido confiere al caso argentino una densidad social y macroeconómica que pocos ordenamientos exhiben, y que el legislador no pudo ignorar: la Ley 27.739/2024, que incorporó los activos virtuales y a sus proveedores al régimen de prevención del lavado; la actuación de la Comisión Nacional de Valores (CNV), que instituyó un régimen de tokenización del mercado de capitales; el Decreto 640/2024, que modernizó el régimen de los warrants para admitir su representación electrónica —son otras tantas respuestas a una realidad que, en la Argentina, es más intensa que en la mayoría de las jurisdicciones de la región.²

² Sobre la intensidad de la adopción de criptoactivos en la Argentina como respuesta a la inestabilidad monetaria y a las restricciones cambiarias, y sobre el marco

El objeto de esta obra es el análisis jurídico de la tokenización de activos en el derecho argentino, con permanente atención al derecho comparado —y, muy especialmente, al derecho brasileño, que comparece a lo largo de todo el texto como término privilegiado de comparación—. La elección del Brasil como contrapunto no es casual. Ambos países pertenecen a la tradición jurídica romano-germánica, comparten la matriz de sus categorías civiles y comerciales, integran un mismo proceso de integración regional —el Mercosur— y enfrentaron, en un corto intervalo de tiempo (entre 2022 y 2026), el desafío de regular el mismo fenómeno bajo la influencia común de los estándares internacionales (las Recomendaciones del GAFI, los parámetros de la IOSCO, los Principios UNIDROIT).

El cotejo de las soluciones que cada ordenamiento alcanzó —a veces convergentes hasta la coincidencia, a veces divergentes de modo instructivo— ilumina el análisis del derecho argentino mucho más de lo que lo haría su examen aislado, y permite, además, extraer conclusiones sobre la viabilidad de una eventual armonización regional.

El **problema** que atraviesa la obra puede enunciarse en una pregunta: ¿está la tokenización sujeta al derecho, o constituye —como pretende cierta retórica fundacional del ecosistema cripto— una zona de autonomía sustraída al poder de los Estados? La respuesta que aquí defendemos es inequívoca: la tokenización **no es una zona de no-derecho**.

El brocárdico “*code is law*” —según el cual el código informático operaría como una normatividad autónoma, capaz de desplazar al derecho estatal— confunde dos planos que deben mantener-

regulatorio argentino de los activos virtuales y de la tokenización, ver LOFEUDO, Ismael. *Marco legal para la tokenización de activos en Argentina*. Ponencia, XVII Simposio Regional de Investigación Contable (UNLP) — Repositorio SEDICI, La Plata, 2021 (disponible en: <https://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/132611>); REVISTA QUÓRUM. *Blockchain y tokenización: el futuro del derecho societario en debate*. Buenos Aires, 19 de mayo de 2025 (disponible en: <https://revistaquorum.com.ar/2025/05/19/blockchain-y-tokenizacion-el-futuro-del-derecho-societario-en-debate/>); y RODRÍGUEZ ARIOLA, Alejandro. *La tokenización de activos. Una forma superadora de securitización*. Abogados.com.ar — Doctrina, Buenos Aires, 18 de enero de 2024 (disponible en: <https://abogados.com.ar/la-tokenizacion-de-activos-una-forma-superadora-de-securitizacion/34083>).

se distintos: el código determina lo que *efectivamente ocurre* en la red, pero no tiene la virtud de determinar lo que *jurídicamente debe valer*. Las transacciones tokenizadas son negocios jurídicos, sujetos a los requisitos de validez del acto jurídico, a los vicios del consentimiento, a la protección del consumidor y a la responsabilidad civil; y la inmutabilidad técnica del registro no sana el fraude, ni excluye la tutela judicial, ni suprime la responsabilidad de quienes operan en el ecosistema.³

De esa tesis central se derivan otras cuatro, que el lector encontrará desarrolladas y, esperamos, demostradas a lo largo del texto, y que aquí se anticipan para ofrecer una brújula de lectura. La primera es la **primacía de la sustancia económica sobre la forma técnica**: la calificación jurídica de un token no deriva de su estándar técnico ni de la denominación que le atribuya el emisor, sino de la función que efectivamente desempeña —principio que es la clave para distinguir el valor negociable del que no lo es, y para combatir el arbitraje regulatorio—.

La segunda es la centralidad del **problema de la duplicación de titularidad**: cuando el token vale por sí mismo, su transferencia on-chain opera plenamente; pero cuando representa un activo sujeto a registro propio —un inmueble, un crédito, una acción—, la circulación digital no basta, y la tokenización segura depende de la integración jurídica entre los planos, ya por la interposición de vehículos consolidados (fondos, sociedades, fideicomisos), ya por la modernización legislativa del régimen del activo subyacente.

³ La crítica al “*code is law*” y a la pretensión de una *lex cryptographia* autónoma se desarrolla en los ítems 1.2, 6.3, 9.4 y 10.3. Sobre la aplicación de las categorías del acto jurídico y de los contratos a las transacciones tokenizadas y a los smart contracts en el derecho argentino, ver GIANFELICI, Mario César; GIANFELICI, Florencia Romina. *Loscriptoactivos frente al smart contract*. Revista de Derecho Privado, Universidad Blas Pascal, v. 11, n. 11, 2024 (disponible en: <https://revistas.ubp.edu.ar/index.php/rderechop/article/view/573>); y, sobre la naturaleza y la evolución conceptual de loscriptoactivos, SCHMIDT, Walter C. *Tokenscriptográficos:criptoactivos, evolución conceptual, naturaleza jurídica y medio de pago*. Revista Blockchain e Inteligencia Artificial — UCCOR, Córdoba, v. 5, n. 5, 2024. (disponible en: <https://revistas.bibdigital.uccor.edu.ar/index.php/rbia/article/view/5648>).

La tercera es la **neutralidad tecnológica** bien entendida: es la tecnología la que debe adaptarse al derecho, y no a la inversa.

La cuarta, finalmente, es la **cooperación internacional como condición de efectividad**: la naturaleza global y desterritorializada de las redes desafía las categorías clásicas del Derecho Internacional Privado, pero no las torna inútiles, sino que reclama su adaptación y, sobre todo, la articulación entre los Estados.

El **método** es, como se anticipó, comparado y funcional. Comparado, porque el derecho argentino se examina en permanente diálogo con el brasileño y con los estándares internacionales, buscando en el contraste no la mera yuxtaposición de normas, sino la comprensión de las opciones de política jurídica que cada solución encierra. Funcional, porque el análisis privilegia, en todo momento, la función económica y el riesgo de cada operación por sobre su ropaje técnico o su denominación.

A lo largo de la obra, además, la exposición dogmática se ancla deliberadamente en **casos concretos y verificables**, antes que en abstracciones: el caso \$LIBRA y el caso Atlas Quantum, en materia de oferta pública y fraude; el caso Mango Markets y el DAO Hack, en materia de smart contracts y “code is law”; el caso Celsius y el colapso de FTX, en materia de custodia e insolvencia; el *Black Thursday* del MakerDAO, en materia de garantías descentralizadas; la experiencia de Agrotoken y de los warrants, como ejemplos positivos de tokenización de activos reales. Esos casos no son ilustraciones accesorias, son el banco de pruebas en el que las tesis del libro se confrontan con la realidad.

La obra se organiza en cuatro partes: la **Parte I** trata de los *aspectos tecnológicos de la tokenización*; la **Parte II** aborda el núcleo dogmático indagando sobre la *naturaleza jurídica de los tokens y los requisitos de validez* de los negocios celebrados con ellos desde una visión comparatista; la **Parte III** examina las *operaciones concretas con tokens*, como son la transferencia de titularidad y la custodia, la emisión y la oferta pública (ICO y STO), las garantías reales y los fideicomisos, etc; la **Parte IV** enfrenta la dimensión transfronteriza, es decir, los *conflictos de Derecho Internacional Privado* que la utilización de tokens generan, desde la elección del derecho aplicable hasta llegar a los casos de insolvencia internacional, tema con el cual cerramos la investigación. Por último, nuestras **Conclusiones** reco-

gen estos hilos conductores y proponen, como contribución al debate, una *agenda de armonización regional*.

Una palabra, por fin, sobre el espíritu que anima estas páginas. La tokenización suscita, con frecuencia, dos reacciones igualmente estériles: el deslumbramiento de quienes ven en la tecnología una fuerza emancipadora destinada a superar al derecho, y el rechazo de quienes ven en ella apenas una amenaza a conjurar. Este libro rehúye ambas.

En cambio, nos proponemos el examen sereno y técnico de un fenómeno que ya forma parte de la vida jurídica de la Argentina y de la región, con la convicción de que el derecho —prudente, riguroso y abierto a la cooperación— dispone de los instrumentos para acogerlo sin rendirse a él. Si el caso \$LIBRA recuerda los peligros de la desprotección, la experiencia de los warrants y de la tokenización del mercado de capitales recuerda las promesas de la innovación bien encauzada. Entre uno y otra se despliega el territorio que esta obra se propone recorrer.

No quisiéramos cerrar estas palabras introductorias sin dejar constancia de un agradecimiento que nos es especialmente caro. Este libro es el fruto de un proyecto de investigación desarrollado a lo largo de los dos últimos años en el seno de la **Universidad Siglo 21**, y sin el auxilio, el estímulo y el apoyo generoso de esa casa de estudios su redacción habría sido, sencillamente, imposible. A la Universidad Siglo 21 —a sus autoridades, a su cuerpo docente y de investigación, y a cuantos hicieron posible este proyecto— va, por ello, nuestro reconocimiento más sincero y afectuoso: estas páginas le pertenecen tanto como a quienes las hemos escrito. como a quienes las hemos escrito.