

Tokens de acciones: entre la reinterpretación normativa y la reforma legislativa. Desafíos y oportunidades para el derecho societario

ANDRÉS GARIN ¹

SUMARIO

La tecnología de registro distribuido (DLT), como blockchain, ha impulsado nuevos modelos de representación y transmisión de derechos, entre ellos la tokenización de acciones: la representación digital de títulos accionarios mediante tokens emitidos en redes descentralizadas. Esta innovación desafía las categorías clásicas del derecho societario y plantea interrogantes tanto regulatorios como técnicos.

El presente trabajo analiza la viabilidad de implementar en Argentina un sistema de tokenización de acciones, a través de dos alternativas: a) la interpretación de la norma jurídica vigente; o b) la reforma de esta última. Se revisan antecedentes relevantes, y desde el análisis económico del derecho se identifican beneficios potenciales: reducción de costos de transacción, mayor eficiencia y acceso a la información, entre otros.

El estudio concluye que la tokenización de acciones ofrece una oportunidad estratégica para modernizar el derecho societario argentino, pero su adopción requiere equilibrar innovación con seguridad jurídica, fortaleciendo la infraestructura regulatoria y adaptando la función de supervisión estatal a entornos descentralizados. La ventana de oportunidad para posicionar al país como referente regional exige una respuesta normativa y cultural que permita materializar sus beneficios y mitigar sus riesgos.

PALABRAS CLAVES: TOKENIZACIÓN – REPRESENTACIÓN DIGITAL - BLOCKCHAIN – DESCENTRALIZACIÓN – ACCIONES

Tokens de acciones: entre la reinterpretación normativa y la reforma legislativa. Desafíos y oportunidades para el derecho societario

I. Introducción

La irrupción de las tecnologías de registro distribuido (Distributed Ledger Technologies o DLT), como puede ser la blockchain, ha modificado sustancialmente la manera en que se concibe la representación y transmisión de derechos en el mundo jurídico. Si bien el fenómeno se hizo mundialmente visible a través de las criptomonedas², en la actualidad su aplicación se extiende a múltiples áreas, incluyendo el mercado de capitales, la gestión de contratos y, de forma natural, al derecho societario.

En este último campo, la tokenización de acciones -entendida como la representación digital de títulos accionarios mediante tokens criptográficos emitidos en una DLT- plantea

¹

² Inicialmente con Bitcoin, primera criptomoneda que dio el puntapié para la proliferación masiva de las tecnologías de registro distribuido.

un debate de alto impacto en términos tanto regulatorios, como económicos. Jurisdicciones como Delaware, Liechtenstein y, más recientemente, varios países de América Latina han avanzado en el reconocimiento legal de esta forma de representación. En Argentina, en cambio, el tema se encuentra en una zona gris: La Ley General de Sociedades N° 19.550 y sus sucesivas reformas (LGS) y el Código Civil y Comercial de la Nación (CCCN) contienen disposiciones que podrían, bajo una interpretación extensiva, habilitarla; sin embargo, las normas reglamentarias vigentes, especialmente las dictadas por las autoridades de fiscalización estatal no contemplan expresamente esta posibilidad, logrando, en la práctica, constituirse como una barrera para su implementación.

La relevancia de este análisis radica en que la tokenización de acciones no solo implica una transformación tecnológica, sino que obliga a reconfigurar categorías clásicas del derecho societario: la noción de título valor, la función del registro de acciones, la transmisión de la calidad de accionista y la oponibilidad a terceros. Además, abre interrogantes sobre la compatibilidad de este nuevo esquema con la protección de accionistas/inversores, la fiscalización estatal y la integridad del mercado.

El objetivo del presente radica en analizar la viabilidad jurídica de implementar un sistema de tokenización de acciones en nuestro país, evaluando dos caminos posibles: a) la reinterpretación del plexo normativo vigente; o b) la reforma legislativa para incorporar expresamente esta figura. A tal fin, se desarrollará un marco conceptual, y se revisará la normativa aplicable, intentando respetar el acotado margen de extensión permitido, sin perjuicio de que la temática pueda ser objeto de futuros análisis *in extenso*.

Es importante dejar aclarado que el presente trabajo se circunscribe al análisis únicamente de acciones³ que no se encuentran sometidas al régimen de oferta pública⁴. **II. Marco teórico-conceptual**

En sentido técnico-jurídico, un token criptográfico es una unidad de información digital única, emitida en una red de registro distribuido y protegida mediante técnicas criptográficas, que representa un activo o derecho determinado. Como ha sido explicado, los tokens pueden definirse como una representación digital y encriptada de

3 No se extiende a otro tipo de participaciones societarias, dado que, tal como se verá en el desarrollo que se realiza a continuación, a nuestro entender, dada la normativa actual, la tokenización podría ser viable únicamente para las acciones. Ello es así en virtud de lo dispuesto por las reglas específicas que le aplican.

4 Es importante realizar esta distinción dado que, las acciones de empresas emisoras sometidas al régimen de oferta pública bajo autorización de la CNV cuentan con reglas específicas alineadas a los principios propios del mercado de capitales. A su vez, tal como se verá más adelante, nos encontramos actualmente transitando un proceso en el cual la CNV, en su carácter de organismo de contralor de: a) los valores negociables que se ofrecen públicamente; y b) los proveedores de servicios de activos virtuales (PSAV); está reglamentando la forma en que se pueden tokenizar los valores negociables en oferta pública. Si bien la tokenización de acciones aún no ha sido incluida en el listado actual, es de esperar que sea uno de los próximos.

algo, alojada en entornos de tecnologías de registro distribuido (DLT), y en particular en blockchains⁵.

Entre las distintas clasificaciones de tokens existentes, en términos económicos y jurídicos podemos dividir a éstos en: a) tokens de pago o criptomonedas; b) *security tokens* o tokens

de inversión; c) *asset tokens* o tokens de propiedad; y d) *utility tokens* o tokens de acceso o uso. Los relevantes para este trabajo son los *security tokens*, en tanto su diseño incorpora derechos patrimoniales y políticos, equiparables a los de un título valor o valor negociable.

En concreto, la tokenización de acciones implica incorporar los derechos del accionista (patrimoniales y políticos) en un token que circula en blockchain. El titular del token es, a todos los efectos jurídicos, el titular de la acción que éste representa. El traspaso del token equivale a la transmisión del derecho de dominio sobre la acción, produciendo efectos frente a la sociedad y frente a terceros. Esta modalidad requiere que el registro societario deje de ser un libro físico o electrónico convencional para convertirse en un contrato inteligente (*smart contract*) ejecutado en blockchain, que registre de forma inmutable cada transmisión o anotación que deba realizarse.

Los contratos inteligentes son programas informáticos que ejecutan automáticamente las cláusulas acordadas cuando se cumplen determinadas condiciones que deben haberse prestablecido al momento de su creación. En un mecanismo de acciones tokenizadas, el *smart contract* cumple una doble función: a) constituye el soporte técnico del registro de acciones, garantizando su integridad y trazabilidad; y b) automatiza la transmisión de titularidad y, eventualmente el ejercicio de derechos políticos (apoyado en la tecnología, nada impide que puede cumplir alguna función extra para el cómputo de votos en asambleas virtuales).

Esta situación tecnológica no es neutra desde el punto de vista jurídico: implica redefinir quién ejerce funciones de registrador, cómo se garantiza la oponibilidad frente a terceros, de qué modo se cumplen los requisitos de publicidad y control establecidos por la LGS y sus normas reglamentarias. III. **Régimen normativo argentino**

El análisis debe comenzar con la LGS, que en su art. 208° prevé la existencia de acciones escriturales, que no requieren que se encuentren representadas en títulos, sino que se inscriban en cuentas dentro de un registro. Dicho registro, según establece la norma, puede ser llevado por la sociedad emisora, un “banco comercial o de inversión” o cajas de valores. A su vez, el art. 215° de la LGS establece que, para la transmisión de las acciones escriturales y la anotación de derechos reales, debe realizarse la debida inscripción en el registro pertinente. Adicionalmente, el art. 61° de la LGS establece que los libros societarios pueden ser reemplazados por “otros medios” siempre que se garantice la integridad de la información.

Por su parte, el CCCN, reconoce expresamente la validez de instrumentos electrónicos y documentos digitales (ver arts. 288⁶ y 329⁷). Este plexo normativo brinda un

5 FAVIER DUBOIS, Eduardo M., “Tokenización, criptoactivos y Derecho Comercial. Panorama, aplicaciones, límite legales y perspectivas”, La Ley, 19/12/2024, Cita Online: TR La Ley AR/DOC/3185/2024.

6 Dentro de la sección de la forma y prueba del acto jurídico, nuestra norma de fondo reconoce la validez de los documentos que se generan a través de medios electrónicos.

fundamento adicional para considerar a la blockchain como posible soporte registral, si bien no la menciona de manera explícita.

Por otro lado, se mencionan normas específicas de otros sectores que pueden tener una vinculación indirecta y que podrían servir como antecedentes para un acabado análisis, y, quien dice, abriendo las puertas para realizar una interpretación analógica:

- El decreto 640/24 del Poder Ejecutivo Nacional (PEN) que reglamenta el régimen de los warrants y certificados de depósito, autoriza expresamente la posibilidad de que dichos instrumentos sean representados “a través de cualquier formato tecnológico que cumpla con la nominatividad e identificación indubitable del firmante y que permita su negociación, incluyendo bases de datos centralizadas o distribuidas, criptoactivos, u otras formas de tokenización, o cualquier otra tecnología que garantice la seguridad y facilidad de las transacciones” (el subrayado me pertenece)⁸.
- La resolución general (RG) 1069/25⁹ de la Comisión Nacional de Valores (CNV) autoriza, a través de un exhaustivo marco normativo, la posibilidad de tokenizar determinados valores negociables¹⁰ para ser ofrecidos bajo el régimen de oferta pública. Se optó por un esquema de “gemelo digital” a través del cual se requiere en una primera instancia la emisión del valor negociable de forma “tradicional”, el cual queda inmovilizado bajo custodia de un depositante central, y acto seguido se emite su token gemelo, que es el que se coloca, negocia y circula entre sus sucesivos adquirentes.
- Dado que llevar el registro de accionistas en redes descentralizadas implica, en esos términos, que la sociedad deje de ser el encargado de asentar los movimientos y las demás inscripciones, se menciona como antecede el hecho de que está expresamente permitida la delegación de la función de registro de acciones¹¹. En otras palabras, en la actualidad existen casos en donde el registro

7 Dentro de la sección que regula la contabilidad y los libros que deben llevar las personas que realicen actividades económicas, se prevé la posibilidad de solicitar autorización para llevar todos los libros (incluido el de registro de acciones y excluyendo expresamente el de inventarios y balances) a través de medios electrónicos que permitan la individualización. La autorización debe ser otorgada por el Registro Público correspondiente.

8 Se trata de la primera norma del régimen jurídico argentino que permitió de manera expresa la posibilidad de representar derechos a través de tokens.

9 Es de destacar que la RG 1069/25 tuvo su génesis en un proyecto de resolución que transcurrió por un procedimiento participativo de elaboración de normas, instrumentado por la CNV a través de la RG 1060/25, el cual fue sometido a consulta y opinión del público en general. En dicho proyecto, entre los valores negociables incluidos, se previó la posibilidad de tokenizar acciones que se encuentren sometidas al régimen de oferta pública bajo contralor de la CNV.

10 En concreto, se permite la tokenización de: a) los valores representativos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros con oferta pública; y b) cuotapartes de fondos comunes de inversión cerrados con oferta pública. En ambos casos el activo subyacente o patrimonio deberá estar compuesto principalmente por “activos del mundo real” (*real world assets* o sus siglas RWA) u otros bienes admisibles que no sean valores negociables con negociación en mercados habilitados del país.

11 El art. 215° de la LGS establece que la transmisión de las acciones y la inscripción de derechos reales deben notificarse por escrito a la sociedad emisora o a la “entidad que lleve el registro”, y deben inscribirse en el libro o cuenta pertinente. Como ya fuera mencionado, también el art. 208° de la LGS autoriza expresamente la delegación del registro en determinadas entidades. La Ley N° 20.643 autoriza al agente depositario central de valores a prestar servicios de registro, incluyéndose las anotaciones iniciales, el registro de titulares y de transferencias, la inscripción,

de los accionistas de determinadas sociedades se encuentra a cargo de una persona distinta a la sociedad o su directorio. Bajo este entendimiento, no vemos porque dicha función no podría ser llevada a cabo por una red descentralizada.

IV. Dos vías para la tokenización de acciones

Si se opta por la vía interpretativa¹², se podría sostener que, apelando a los arts. 61°, 208° y 215° de la LGS, en conjunto con el CCCN, la blockchain es un medio válido para llevar el registro de acciones, siempre que se cumplan con las exigencias de integridad, inalterabilidad y accesibilidad. No vemos que la limitación sobre las entidades autorizadas para llevar el registro que prevé el art. 208° LGS resulte un impedimento, dado que, nada quita que, por ejemplo, se lleve el registro de acciones a través de blockchain, pero que la sociedad emisora (o cualquier otra entidad autorizada) siga siendo formalmente el responsable del correcto cumplimiento de las exigencias normativas frente a terceros.

Bajo este enfoque, por ejemplo, la sociedad podría optar por implementar una blockchain permissionada, en la que participen como nodos validados por la propia sociedad, el contralor estatal y hasta un agente de custodia.

Para alinear correctamente incentivos se requiere que exista un reconocimiento expreso de esta alternativa (o alguna adaptación/propuesta de similares características) por parte de las autoridades de fiscalización estatal que eliminen la inseguridad jurídica que provoca la posibilidad de una impugnación judicial que termine invalidando las eventuales transmisiones realizadas exclusivamente en blockchain.

Dicho esto, sin contradecir lo supra mencionado, la alternativa más segura sería reformar la LGS para incorporar expresamente la posibilidad de que el registro de acciones se lleve en una DLT, como puede ser blockchain. Si bien parece simple proponerlo, para lograrlo primero se va a requerir, idealmente: a) definir legalmente qué se entiende por registro distribuido de accionistas; b) establecer estándares mínimos de seguridad y auditoría que deben cumplirse para poder llevar el registro de esta forma; y c) regular los mecanismos para ejercer los derechos políticos y económicos mediante contratos inteligentes.

V. La tokenización de acciones desde el análisis económico del derecho (AED)

levantamiento, y/o ejecución de medidas que afecten a los valores negociables, y la conciliación de los registros. Del mismo modo la CNV tiene reglamentada la figura del Agente de Custodia, Registro y Pago (ACRyP), el cual se encuentra facultado, en el ámbito del mercado de capitales, a cumplir funciones de registro de valores negociables, por cuenta y orden de sus emisores.

¹² Algunos autores ya se han expedido favorablemente en cuanto a la viabilidad de la tokenización de acciones mediante una correcta interpretación de las normas jurídicas vigentes. Por ejemplo, Niño, en un trabajo presentado durante el Congreso de Derecho Societario del año 2022 afirmó que “la tokenización de acciones se erige como una forma adecuada de cumplimiento de los fines de la LGS, establecidos en los arts. 213, 215 y concordantes” Ver en NIÑO, Rocío María Inés, “Tokenización de acciones: la titulización del futuro”, libro de ponencias del “XV Congreso Argentino de Derecho Societario. XI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa”, Facultad de Cs. Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Tomo II, pág., 109. También FAVIER DUBOIS se expresó en igual sentido al expresar que: “Consideramos que bajo la actual legislación de fondo la autoridad de contralor podría autorizar el uso de la blockchain para llevar el registro de acciones y la emisión de acciones bajo forma de tokens”. Ver en FAVIER DUBOIS, Eduardo, “Tokenización, criptoactivos y Derecho Comercial...” op. cit.

El AED permite evaluar la tokenización de acciones no solo desde la perspectiva de su validez normativa, sino también en términos de eficiencia, costos de transacción y efectos sobre el bienestar general. Desde esta óptica, la adopción de registros en blockchain podría reducir sustancialmente los costos asociados a la inscripción y transmisión de acciones, eliminando intermediarios y acortando plazos. Ello implicaría una mejora en la eficiencia, al reducir fricciones y permitir una reasignación más ágil de derechos de propiedad.

En materia de costos de cumplimiento, el sistema actual basado en registros centralizados y que requiere de certificaciones notariales, genera cargas administrativas significativas y agrega costos económicos. La tokenización, si se diseña con mecanismos de validación automáticos, podría disminuir estos costos directos y, a la vez, reducir costos indirectos derivados de errores registrales o disputas sobre titularidad.

No obstante, se advierte sobre la posibilidad de que se produzcan incentivos no gratos. Por ejemplo, la mayor liquidez de las acciones tokenizadas podría incentivar estrategias especulativas de corto plazo, afectando la estabilidad accionaria y la visión de largo plazo de la empresa. De todas formas, existen remedios para estas estrategias, lo cuales exceden el objeto de este trabajo.

Desde la teoría de la agencia, la tokenización podría mitigar algunos problemas clásicos como la asimetría de la información y la dificultad de monitoreo, al permitir que los accionistas accedan en tiempo real a datos societarios relevantes (quiénes son los demás accionistas).

Finalmente, desde la perspectiva del análisis costo-beneficio social, la tokenización de acciones debe ponderar no solo los beneficios de eficiencia y reducción de costos, sino también los costos potenciales de adaptación tecnológica, capacitación de operadores jurídicos y fortalecimiento de la infraestructura regulatoria. Estas cuestiones deben tenerse especialmente en cuenta a los fines de evitar o morigerar en la mayor medida posible externalidades negativas.

VI. Principales desafíos y oportunidades

En lo que concierne a la seguridad jurídica, el principal desafío radica en permitir que la transmisión de las acciones registradas exclusivamente en una blockchain tenga efectos plenos *erga omnes*, equivalentes a los de una inscripción en el libro de registro societario tradicional. En ausencia de una disposición normativa expresa, entendemos que persiste el riesgo de que autoridades judiciales desconozcan dichas transmisiones, inclusive si las autoridades administrativas previamente lo hubieran autorizado. Es de esperar que la transición requiera de tiempo, acompañamiento institucional y un proceso de capacitación que involucre a todos los operadores jurídicos, jueces, abogados, reguladores, entre otros.

Por otro lado, la tokenización de acciones expone a los inversores a riesgos tecnológicos específicos: pérdida o robo de claves privadas, ataques de *phishing*, vulnerabilidades en contratos inteligentes o brechas de ciberseguridad. La mitigación de estos riesgos exige la imposición de estándares técnicos obligatorios, protocolos claros de recuperación de acceso y sistemas de respaldo.

Adicionalmente, se entiende que la descentralización inherente a la blockchain obliga a replantear la función de supervisión del regulador. Los organismos fiscalizadores deberán contar con nodos con funciones de control dentro de la red, con facultades de lectura total y acceso a herramientas de análisis que permitan prevenir fraudes y actuar con rapidez ante la detección de infracciones. Este rediseño institucional plantea el reto de balancear transparencia y privacidad, garantizando la protección de datos personales sin sacrificar la trazabilidad necesaria para el control público.

VII. Conclusiones

La tokenización de acciones se presenta como una herramienta con enorme potencial para modernizar el derecho societario argentino, incrementando la transparencia, reduciendo los costos de transacción y agilizando la circulación de derechos. No obstante, su implementación plantea un dilema central: avanzar sin más por la vía interpretativa¹³

asumiendo los riesgos de seguridad jurídica ya enunciados, o bien impulsar una reforma legislativa que expresamente otorgue certeza normativa.

El contexto global avanza de manera decidida hacia la digitalización total en materia de representación de activos. Nuestro país dispone de una ventana de oportunidad para posicionarse como pionera a nivel regional, siempre que logre articular innovación tecnológica con herramientas normativas que permitan utilizarlas correctamente, otorgando protección al accionista, y en definitiva seguridad jurídica.

Tal como se ha reseñado, desde el AED la tokenización podría optimizar la asignación de recursos, reducir de manera sustancial los costos de transacción y mejorar la eficiencia en la transferencia de derechos de propiedad. Sin embargo, para que estos beneficios se materialicen, es imprescindible contar con un marco regulatorio que preserve incentivos adecuados y prevenga externalidades negativas.

De todas formas, se asume que el desafío no es únicamente normativo, sino también cultural e institucional: demanda un cambio de paradigma en la forma en que se conciben, registran y transmiten las participaciones societarias, así como en la forma en que los reguladores deberán ejercer sus funciones de control en entornos descentralizados.

13 Para ello desde ya, como fuera mencionado, se requiere de un acompañamiento por parte de los organismos de fiscalización estatal que autoricen llevar los libros de registros de accionistas a través de una blockchain.