



COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Resolución General 1081/2025

RESGC-2025-1081-APN-DIR#CNV - Normas (N.T. 2013 y mod.). Modificación.

Ciudad de Buenos Aires, 20/08/2025

VISTO el Expediente N° 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 Gerencia de Agentes y Mercados, 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 N° 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, mientras que el inciso m), le otorga 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 37 de la Ley N° 27.739 (B.O. 15-3-24), como norma especial y posterior a la Ley de Mercado de Capitales, otorga a la CNV amplias facultades de supervisión, regulación, inspección, fiscalización y sanción, respecto a los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales, funcionando como marco protectorio y garantía de los derechos de los inversores y ampliando la competencia de la CNV respecto a los PSAV y su ámbito de actuación.

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, la regulación de la tokenización redonda en una mayor seguridad jurídica, validación tecnológica, inclusión financiera real, potencial para productos financieros más dinámicos, mientras que al mismo tiempo consolida a la República Argentina como un hub regional para las finanzas digitales y la mantiene a la vanguardia de desarrollos significativos en servicios financieros.

Que la Resolución General N° 1069 de esta Comisión (B.O. 13-6-25) reglamentó, en una primera etapa, la representación digital de valores representativos de deuda y certificados de participación de fideicomisos financieros, cuyo activo subyacente esté compuesto principalmente por los llamados “activos del mundo real” (real world assets) u otros bienes admisibles que no sean valores negociables con negociación en mercados habilitados del país, y cuotapartes de fondos comunes de inversión cerrados cuyo patrimonio se componga principalmente por los llamados “activos del mundo real” (real world assets) u otros bienes admisibles que no sean valores negociables con negociación en mercados autorizados del país, en ambos casos que cuenten con autorización de oferta pública en los términos de la Ley N° 26.831, dejando para una etapa posterior la evaluación y eventual inclusión de los demás valores negociables, así como también cualquier otra modificación.

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.

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

Que, en la Unión Europea rige desde el año 2023 el Régimen Piloto para infraestructuras de mercado basadas en tecnología de registro descentralizado (DLT Pilot Regime), establecido mediante el Reglamento (UE) 2022/858, mientras que la Confederación Suiza admitió en el año 2021 la utilización de TRD a fin de garantizar el tráfico de títulos valores tokenizados, a través de la Ley Federal sobre la Adaptación del Derecho Federal a los Desarrollos de la Tecnología de Registro Descentralizado (DLT Act). 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, en tanto que en el Reino Unido rige, desde el mismo año, el “Digital Securities Sandbox (DSS)”, establecido por The Financial Services and Markets Act 2023.

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, el presente régimen rige exclusivamente sobre la representación digital de ciertos valores negociables con oferta pública, sin perjuicio de cualquier otro régimen de tokenización de activos que pudiera existir, siempre y cuando no involucre valores negociables que se ofrezcan públicamente.



Que, conforme la interpretación vigente, los principios y prescripciones establecidos en la Ley N° 26.831 y concordantes exigen que los valores negociables se emitan en forma cartular o escritural (en adelante, referidas como “forma tradicional” o “formas tradicionales”) 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 uno o más titulares registrales.

Que resulta conveniente incorporar como depositantes autorizados en los términos previstos en el artículo 32 de la Ley N° 20.643 (sólo con relación a los valores negociables que serán representados digitalmente) a las personas jurídicas constituidas en la República Argentina que realicen una o más de las actividades u operaciones comprendidas en la definición de “Proveedores de Servicios de Activos Virtuales” (“PSAV”) incluida en el artículo 4° bis de la Ley N° 25.246 modificada por la Ley N° 27.739 y que se encuentren inscriptos, en forma simultánea y durante la vigencia de la representación digital respectiva, en todas las categorías del Registro de PSAV de la Comisión.

Que el artículo 1836 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 1850 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, en el mismo orden de ideas, el artículo 129 de la Ley N° 26.831 establece, sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable o previstas en los documentos de emisión, un régimen legal aplicable a los valores anotados en cuenta o escriturales.

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, en este orden de ideas, la representación digital de valores negociables puede equipararse a los valores negociables escriturales descentralizados.

Que la 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; Paolantonio, Martín Esteban, “Títulos valores criptográficos: reforma de los arts. 1850 y 1851 del CCyC, Ponencia presentada en Comisión N° 11 interdisciplinaria, XXIX Jornadas Nacionales de Derecho Civil, Buenos Aires, Argentina, 2024).

Que el régimen propuesto viene a traer seguridad jurídica al uso de tecnologías emergentes regulándolas formalmente, además de promover inclusión financiera y potenciar el desarrollo de productos financieros más dinámicos, posicionando al mismo tiempo a la Argentina como hub en la región.

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

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, como principio general, la equivalencia funcional frente a las formas tradicionales de representación, sin perjuicio de que dichas funcionalidades sean ejercidas o no de manera directa por los inversores de los valores negociables representados digitalmente, y promuevan la innovación financiera.

Que, atento a las características del funcionamiento del registro de valores negociables en el sistema de depósito colectivo, la separación patrimonial de la propiedad entre el titular registral y el beneficiario que la representación digital de los valores negociables produce para el ejercicio de derechos de propiedad, voto y/o control de gobernanza, los inversores (quienes suscriban o adquieran los valores negociables representados digitalmente) deberán canalizar sus instrucciones a través del o los PSAV intervinientes.

Que, a su vez, estos últimos deberán prever mecanismos idóneos de consulta previa con los inversores de los valores negociables representados digitalmente, quienes deberán poder emitir instrucciones precisas para ejercer los derechos previstos en el valor negociable, en los casos que corresponda, de manera inmediata, 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 inversor, 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 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 o publicarse en la Autopista de la Información Financiera (AIF) un hecho relevante en los casos correspondientes ante cada nueva solicitud de representación digital, donde se precisen los detalles de su emisión.

Que los PSAV intervinientes deberán instrumentar esquemas o mecanismos prudenciales específicos de custodia que serán aplicados sobre los valores negociables representados digitalmente que no hayan sido efectivamente colocados y, sobre todo, aquellos que hayan sido bloqueados, de conformidad con cualquier esquema o mecanismo que garantice una seguridad equivalente de dichos valores de los clientes mitigando el acceso no autorizado a los mismos, ya sea por parte de empleados de los PSAV o por agentes externos, los que deberán ser detallados en los reglamentos de funcionamiento y/o manuales de operaciones de la plataforma y/o aplicaciones móviles de los PSAV intervinientes.

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, en cuyo caso, contra la entrega de los valores negociables representados tradicionalmente, deberán, a solicitud del inversor, bloquearse o, en su caso, quemarse ("burning") los valores negociables representados digitalmente correspondientes y entregarse los valores negociables representados en forma tradicional.

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 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 en una cuenta especialmente individualizada que dejará constancia de que su titular actúa por cuenta de terceros y en el marco del presente régimen, los que quedarán inmovilizados en los registros del ADCVN para su representación digital; 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, no se podrán transferir ni negociar los valores negociables representados digitalmente fuera de los PSAV intervinientes, así como tampoco a protocolos descentralizados, debiendo adoptarse las medidas conducentes para





que ello no sea posible.

Que, la representación digital adicional de un valor negociable emitido previamente de forma tradicional, 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, sin perjuicio de las particularidades descriptas en la presente normativa, las cuestiones no contempladas relativas a la oferta pública se regirán por las disposiciones aplicables al respecto.

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, sólo 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 uno o más titulares registrales, que podrá ser uno o más PSAV o cualquier Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva, Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva o cualquier Agente de Liquidación y Compensación Integral y serán, precisamente, el o los titulares registrales (holder of record) de los valores negociables depositados ante el ADCVN para su consecuente representación digital por parte de una entidad especializada en TRD o cualquier otra tecnología similar encargada de ello y la posterior comercialización en la plataforma y/o aplicaciones móviles del o los PSAV intervinientes, en beneficio de los tenedores de valores negociables representados digitalmente que se custodien digitalmente por el o los PSAV (los inversores).

Que, los valores negociables depositados ante el ADCVN a nombre del o los titulares registrales deberán encontrarse segregados respecto del patrimonio de este (como mínimo, en cuentas separadas, y con registración contable que señale de manera indubitable tal circunstancia); considerando que se trata de una registración especial a los únicos fines de implementar el presente régimen y que, por lo tanto, no está destinada a transmitir el dominio o a reconocer la titularidad de los valores negociables, éstos deberán considerarse bienes de terceros respecto de dicho titular registral.

Que, la separación patrimonial referida en el párrafo precedente regirá también, en lo pertinente, respecto a la custodia de la representación digital de los valores negociables admitidos en el presente régimen por parte del o los PSAV intervinientes, los que también constituyen bienes de terceros respecto de dicho titular registral.



Que, el o los PSAV intervinientes deberán garantizar una clara segregación entre los valores negociables representados digitalmente pertenecientes a sus clientes y su propio patrimonio, a estos fines, los PSAV deberán garantizar que dicha segregación de activos quede asentada de forma clara, individualizada y actualizada en sus sistemas de registro internos y estados contables.

Que, en ningún caso los valores negociables representados digitalmente de sus clientes se contabilizarán como activos del o los PSAV intervinientes ni computarán en el patrimonio neto del PSAV, sino que se contabilizarán como cuentas de orden o con el mecanismo contable acorde según las normas profesionales existentes.

Que, la representación digital de los valores negociables conforme a este Título produce una separación patrimonial de la propiedad entre el titular registral y el beneficiario. Tanto el o los titulares registrales como el o los PSAV intervinientes reciben activos que no están destinados a transferirles el dominio, en función de la separación de la propiedad antes invocada, por lo que están en posesión de activos de terceros y se configura la situación prevista en el artículo 138 de la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522 (B.O. 9-8-95 y modificatorias).

Que, destacada doctrina y jurisprudencia internacional sostiene que resulta aplicable, en casos de insolvencia de los PSAV, la regla contenida en el artículo 138 de la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522, en tanto establece la regla aplicable al acreedor cuando el fallido tiene en su poder bienes que aquel le hubiere entregado por título no destinado a transferirle el dominio (conf. FAVIER DUBOIS, Eduardo Mario (h), Publicado en "Doctrina Societaria y Concursal", Errepar 12-12-24).

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. Una vez alcanzada la fecha de finalización del Sandbox Regulatorio, el que tendrá vigencia hasta el día 21 de agosto del 2026, inclusive, no podrán generarse más representaciones digitales de valores negociables bajo el presente régimen que los autorizados oportunamente.

Que, una vez finalizado el plazo referido anteriormente, la CNV evaluará la conveniencia de prorrogar su vigencia, así como modificar, ampliar, reducir o finalizar las previsiones del presente régimen, mediante la reglamentación pertinente.

Que, en este caso, el "Sandbox Regulatorio" no consistirá, como en otros países, en la aceptación en particular (o no) de cada caso sujeto a un protocolo de prueba, sino, más bien, en una limitación temporal que permita evaluar el impacto inicial de la tokenización.

Que, se prevé que 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, en esta segunda etapa, resulta conveniente ampliar los valores negociables admisibles a ser representados digitalmente, incorporando así acciones (incluidas aquellas que cuentan con doble listado), obligaciones





negociables, CEDEARS, adicionalmente a los valores representativos de deuda y/o certificados de participación de fideicomisos financieros con oferta pública en los términos de la Ley N° 26.831, cuyo activo subyacente esté compuesto por activos del mundo real (real world assets) u otros bienes admisibles, incluyendo, de manera no taxativa, valores negociables emitidos por entidades privadas que cuenten o no con oferta pública, entes públicos y organismos comprendidos en el artículo 83 de la Ley N° 26.831, así como cuotapartes de fondos comunes de inversión cerrados con oferta pública en los términos de la Ley N° 24.083 (B.O. 18-6-92 y sus modificatorias) cuyo patrimonio se componga por activos específicos del mundo real (real world assets) u otros bienes admisibles, incluyendo, de manera no taxativa, valores negociables emitidos por entidades privadas que cuenten o no con oferta pública, entes públicos y organismos comprendidos en el artículo 83 de la Ley N° 26.831.

Que no será admisible la tokenización de aquellos valores negociables que cumplan con las características de los valores negociables Sociales, Verdes, Sustentables (SVS) y de los Vinculados a la Sostenibilidad (VS), ni de aquellos que se emitan mediante regímenes de oferta pública con autorización automática, con excepción de aquellos que se encuadren dentro de los regímenes de emisores frecuentes establecidos en las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, asimismo, no será admitida la tokenización de títulos de deuda pública emitidos por otros países o jurisdicciones extranjeras –con la excepción de los valores negociables soberanos que emitan los países que revistan el carácter de “Estado Parte” del MERCOSUR y en la REPÚBLICA DE CHILE-, los que tampoco podrán formar parte del activo subyacente de los fideicomisos financieros ni del patrimonio de los fondos comunes de inversión cerrados referidos en el primer párrafo del presente artículo.

Que 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 deberán, a los fines de su tokenización, solicitar autorización de representación digital ante la Comisión Nacional de Valores.

Que no será admitida la tokenización de títulos de deuda pública emitidos por otros países o jurisdicciones extranjeras, los que tampoco podrán formar parte del activo subyacente de los fideicomisos financieros ni del patrimonio de los fondos comunes de inversión cerrados incluidos en el presente régimen.

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, 1691 del Código Civil y Comercial de la Nación y los artículos 37 y 38 de la Ley N° 27.739.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Incorporar como inciso t) del artículo 37 de la Sección XII del Capítulo I del Título VIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:



“DEPOSITANTES AUTORIZADOS.

ARTÍCULO 37.- Se autoriza a actuar como depositantes (en los términos previstos en el artículo 32 de la Ley N° 20.643), a los siguientes sujetos, entidades y patrimonios:

(...)

t) Las personas jurídicas constituidas en la República Argentina que realicen una o más de las actividades u operaciones comprendidas en la definición de “Proveedores de Servicios de Activos Virtuales” (“PSAV”) incluida en el artículo 4° bis de la Ley N° 25.246 modificada por la Ley N° 27.739 y que se encuentren inscriptos, en forma simultánea y durante la vigencia de la representación digital respectiva, en todas las categorías del Registro de PSAV de la Comisión y sólo con relación a los valores negociables que serán representados digitalmente”.

ARTÍCULO 2°.- Sustituir el Capítulo I del Título XXII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“CAPÍTULO I

REPRESENTACION DIGITAL DE VALORES NEGOCIABLES. ÁMBITO DE APLICACIÓN

SECCIÓN I

REPRESENTACION DIGITAL DE VALORES NEGOCIABLES.

ARTÍCULO 1°.- La “tokenización” a través de la representación digital será admisible para los siguientes valores negociables:

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 en los términos de la Ley N° 26.831, cuyo activo subyacente esté compuesto principalmente por los llamados “activos del mundo real” (real world assets) u otros bienes admisibles, incluyendo, de manera no taxativa, valores negociables emitidos por entidades privadas que cuenten o no con oferta pública y entes públicos y organismos comprendidos en el artículo 83 de la Ley N°26.831; y

e) cuotapartes de fondos comunes de inversión cerrados con oferta pública en los términos de la Ley N° 24.083, cuyo patrimonio se componga principalmente por los llamados “activos del mundo real” (real world assets) u otros bienes admisibles, incluyendo, de manera no taxativa, valores negociables emitidos por entidades privadas que cuenten o no con oferta pública y entes públicos y organismos comprendidos en el artículo 83 de la Ley N°26.831. Asimismo, serán aplicables, en lo que fueran procedentes, las disposiciones previstas en las Normas de esta Comisión relativas a la constitución de márgenes de liquidez y disponibilidades en los casos y con los límites que



correspondan y conforme los documentos de emisión vinculados con los valores negociables respectivos.

En todos los casos, podrán ser objeto del presente régimen aquellos derechos accesorios inherentes a cada valor negociable que se represente digitalmente.

No será admisible la tokenización de aquellos valores negociables que cumplan con las características de los valores negociables Sociales, Verdes, Sustentables (SVS) y de los Vinculados a la Sostenibilidad (VS), ni de aquellos que se emitan mediante regímenes de oferta pública con autorización automática, con excepción de aquellos que se encuadren dentro de los regímenes de emisores frecuentes establecidos en las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Los valores negociables emitidos por los entes públicos y organismos comprendidos en el artículo 83 de la Ley N°26.831 no deberán, a los fines de su tokenización, solicitar autorización de representación digital ante la Comisión Nacional de Valores.

Asimismo, no será admitida la tokenización de títulos de deuda pública emitidos por otros países o jurisdicciones extranjeras –con la excepción de los valores negociables soberanos que emitan los países que revistan el carácter de “Estado Parte” del MERCOSUR y la REPÚBLICA DE CHILE-, los que tampoco podrán formar parte del activo subyacente de los fideicomisos financieros ni del patrimonio de los fondos comunes de inversión cerrados referidos en el primer párrafo del presente artículo.

A los fines del primer párrafo del artículo 36, Sección VII, Capítulo II del Título V de estas Normas, se tendrán por cumplidos los requisitos de dispersión allí previstos cuando existan al menos CINCO (5) inversores de valores negociables representados digitalmente y ninguno mantenga directa o indirectamente una participación que exceda el equivalente al CINCUENTA Y UN POR CIENTO (51%) de los votos a que den derecho dichos valores. En todo momento, en caso de corresponder, a los fines de alcanzar la dispersión exigida se considerarán de manera conjunta la cantidad de cuotapartistas y los porcentajes de emisión que surjan de las distintas formas de representación.

TECNOLOGÍAS ADMITIDAS.

ARTÍCULO 2°.- Las disposiciones establecidas en este Capítulo resultan de aplicación a la emisión, negociación, liquidación y custodia de los valores negociables referidos en el artículo anterior que se representen digitalmente, mediante el uso de tecnología de registros distribuidos (TRD) o cualquier otra tecnología similar que garantice la seguridad y cumpla con las características de nominatividad e identificación indubitable del emisor de dicho valor negociable, con el alcance previsto en estas Normas.

REPRESENTACION DIGITAL INICIAL DE VALORES NEGOCIABLES.

ARTÍCULO 3°.- El emisor de los valores negociables admitidos en el artículo 1° precedente a ser representados digitalmente en forma inicial deberá solicitar a esta Comisión las autorizaciones de oferta pública y de representación digital, conforme las disposiciones del presente Capítulo.



REPRESENTACION DIGITAL POSTERIOR DE VALORES NEGOCIABLES.

ARTÍCULO 4°.- Los valores negociables a ser representados digitalmente, enumerados en el artículo 1° del presente Capítulo, que ya hayan sido emitidos y se encuentren en circulación en mercados autorizados podrán ser representados digitalmente con posterioridad a su emisión y sujetos a las condiciones de emisión que pudieran ser aplicables, en los términos del presente Capítulo.

A tal fin, siempre que el órgano de administración correspondiente del emisor lo hubiese aprobado expresamente, deberá solicitar la correspondiente autorización de representación digital a esta Comisión, brindando al efecto la información exigida por el artículo 12 del presente Capítulo, la que en ningún caso implicará una nueva autorización de oferta pública de los valores negociables, sino que seguirá vigente la otorgada oportunamente, conforme las disposiciones del segundo párrafo del artículo 7° del presente Capítulo.

Una vez obtenida la autorización para la representación digital, el emisor deberá publicar un “hecho relevante” donde se informe al público inversor la decisión adoptada, indicando como mínimo todas las consideraciones aplicables a la representación digital y el o los PSAV que realizarán la comercialización, en los términos del artículo 12 del presente Capítulo. La publicación deberá realizarse con una anticipación no menor a CINCO (5) días hábiles del momento en que se llevará a cabo el proceso de representación digital de los valores negociables. No se requerirá que la representación digital esté prevista en ningún otro documento de emisión.

DISPOSICIONES COMUNES

ARTÍCULO 5°.- Las representaciones digitales adicionales de valores negociables referidas en los artículos 3° y 4° del presente Capítulo se regirán por las siguientes disposiciones comunes:

- a) Representación Tradicional: Los valores negociables deberán ser representados de forma cartular o escritural (en adelante, referidas como “forma tradicional” o “formas tradicionales”).
- b) Depósito: Los valores negociables deberán ser depositados a nombre de uno o más titulares registrales en un Agente Depositario Central de Valores Negociables (ADCVN) en una cuenta especialmente individualizada que dejará constancia de que su titular actúa por cuenta de terceros (los inversores que suscriban o adquieran la representación digital de los valores negociables) y en el marco del presente régimen, a través de alguno de los depositantes autorizados en el artículo 37 de la Sección XII del Capítulo I del Título VIII de estas Normas.
- c) Titulares Registrales: El o los titulares registrales deberán ser uno o más PSAV, cualquier Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva, Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva o cualquier Agente de Liquidación y Compensación Integral y serán, precisamente, el o los titulares registrales (holder of record) de los valores negociables depositados, actuando por cuenta de los inversores.
- d) Entidad Especializada en TRD: Deberá intervenir una entidad especializada en TRD o cualquier otra tecnología similar (que podrá o no estar registrada como PSAV), la que se encargará de generar, en una o varias oportunidades, las representaciones digitales de los valores negociables. Se deberá utilizar cualquier estándar de representación digital idóneo que garantice seguridad, inmutabilidad, verificabilidad, fungibilidad, integridad,



transferibilidad y trazabilidad. A los fines de su designación, la entidad especializada en TRD deberá contar con reconocido prestigio, comprobable experiencia en la materia y con una estructura organizativa adecuada a los fines de la actividad desarrollada.

e) Cotización y Negociación: No se requiere que los valores negociables con representación digital adicional tengan cotización ni negociación en mercados autorizados, con excepción de lo previsto en el artículo 6°, párrafo segundo del presente Capítulo. Las representaciones digitales de los valores negociables serán suscriptas, colocadas, negociadas y custodiadas digitalmente en las plataformas y/o aplicaciones móviles con interoperabilidad entre los PSAV registrados habilitados para ello y que hubiesen sido designados en los documentos de emisión, los cuales no podrán ser más de CINCO (5), asegurando trazabilidad y equivalencia funcional con los valores originales en los términos del artículo 8°. Los PSAV intervinientes en la suscripción, colocación, negociación y custodia digital en el marco del presente régimen deberán establecer estándares tecnológicos idóneos de interoperabilidad. El estándar referido deberá permitir que toda la información necesaria pueda ser compartida de manera eficaz y sin demoras entre los PSAV intervinientes en las actividades contempladas, los que serán responsables por cualquier divergencia respecto a los valores negociables tradicionales depositados en el ADCVN. La infraestructura tecnológica deberá garantizar, a su vez, la sincronización en tiempo real, con el objeto de asegurar la administración y transmisión sincrónica, oportuna y eficiente de la información relativa a los valores negociables representados digitalmente y a sus titulares evitando discrepancias de registro entre las plataformas de los PSAV intervinientes.

Una vez aprobada la representación digital de los valores negociables, estos podrán ser comercializados, en una o varias oportunidades, no sólo digitalmente, sino también mediante cualquier otro mecanismo autorizado por la CNV.

f) Restricciones: No se podrán transferir ni negociar los valores negociables representados digitalmente fuera de los PSAV intervinientes, así como tampoco a/en protocolos descentralizados que presten servicios con activos virtuales, conforme el artículo 4° bis de la Ley N° 25.246. Los valores negociables representados digitalmente deberán ser generados bajo contratos inteligentes que impidan transferencias no permitidas o incompatibles con las restricciones aplicables.

OFERTA PÚBLICA.

ARTÍCULO 6°.- La oferta pública primaria del valor negociable en su forma tradicional, junto con la representación digital, simultánea o posterior de dicho valor negociable, por sí o a través de un tercero, constituirá un único acto a los fines de considerar la existencia de oferta pública en dicha colocación.

En el caso de que una emisión de valores negociables no sea representada totalmente en forma digital, la porción no representada digitalmente deberá observar el cumplimiento de la normativa aplicable con relación a su emisión, colocación, custodia y negociación, siendo independiente de la comercialización que se haga de la porción representada digitalmente en las plataformas y/o aplicaciones móviles administradas por los PSAV habilitados, la que se registrará por el presente Capítulo.

INEXISTENCIA DE DUALIDAD DE VALORES NEGOCIABLES.





ARTÍCULO 7°.- La representación digital del valor negociable no implicará la creación de un nuevo valor negociable, sino meramente una nueva forma de representación adicional del valor negociable ya existente, por ende, no requerirá de una nueva autorización de oferta pública más allá de que deberá haber sido prevista inicialmente conforme lo dispuesto en los artículos 3° y 12 del presente Capítulo. En todo momento el valor negociable representado digitalmente deberá nominarse con un ticker que guarde relación con la razón social del emisor y deberá finalizar con la sigla "RD", a los fines de su correcta identificación como valor negociable representado digitalmente.

No obstante, se podrá solicitar a la Comisión autorización para representar digitalmente valores negociables ya existentes, de conformidad con lo previsto en el artículo 4° del presente Capítulo.

EQUIVALENCIA FUNCIONAL.

ARTÍCULO 8°.- La representación digital de los valores negociables gozará, como principio general, de equivalencia funcional frente a otras formas tradicionales de representación de dichos valores negociables, poseyendo la misma validez y funcionalidad a los fines regulatorios, con las salvedades previstas en los artículos 15 y 18 del presente Capítulo, relacionadas a la forma de ejercicio de los derechos económicos y políticos que otorguen los respectivos valores negociables.

NEUTRALIDAD TECNOLÓGICA.

ARTÍCULO 9°.- Los valores negociables representados digitalmente serán generados en base al principio de neutralidad tecnológica.

REQUISITOS.

ARTÍCULO 10°.- Los valores negociables representados digitalmente deberán reunir las siguientes condiciones:

- a) La información deberá estar organizada en una cadena de bloques o en cualquier otra tecnología de registros distribuidos (TRD) o tecnología similar que garantice su seguridad, inmutabilidad, verificabilidad, fungibilidad, integridad, transferibilidad y trazabilidad;
- b) la representación digital de valores negociables requerirá que los valores negociables en su forma tradicional hayan sido previa o simultáneamente autorizados y emitidos conforme a lo dispuesto por las Leyes N° 26.831, N° 24.083, el Código Civil y Comercial de la Nación y las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); y
- c) la representación digital del valor negociable se realizará a través de una entidad especializada en los términos del artículo 5° del presente Capítulo.

SECCIÓN II

EMISIÓN, GENERACIÓN Y SUSCRIPCIÓN DE VALORES NEGOCIABLES REPRESENTADOS DIGITALMENTE.





ARTÍCULO 11.- Los emisores de valores negociables podrán, en forma total o parcial, representar digitalmente sus emisiones, en tanto se cumplan los extremos previstos en el presente Capítulo y previa autorización de la CNV (obtenida al momento de la emisión o con posterioridad), a efectos de su negociación en plataformas digitales y/o aplicaciones móviles administradas por PSAV que sean personas jurídicas y se encuentren inscriptos simultáneamente en todas las categorías del Registro de PSAV de la Comisión.

El órgano de administración correspondiente del emisor de los valores negociables podrá solicitar su representación digital en su totalidad o parcialmente, debiendo observarse lo previsto por el artículo 4° del presente Capítulo en el caso de las representaciones digitales posteriores. Si fuera aplicable, el documento de emisión o el “hecho relevante” establecerá el procedimiento para el ejercicio del derecho de preferencia, y las condiciones de su ejercicio. Este derecho es renunciable y transferible, en los términos dispuestos en el documento de emisión.

Los PSAV intervinientes deberán instrumentar esquemas o mecanismos prudenciales específicos de custodia que serán aplicados sobre los valores negociables representados digitalmente que no hayan sido efectivamente colocados y, sobre todo, aquellos que hayan sido bloqueados, de conformidad con cualquier esquema o mecanismo que garantice una seguridad equivalente de dichos valores de los clientes mitigando el acceso no autorizado a los mismos, ya sea por parte de empleados de los PSAV o por agentes externos, los que deberán ser detallados en los reglamentos de funcionamiento y/o manuales de operaciones indicados en el inciso c) del artículo 30 del presente Capítulo.

DOCUMENTO DE EMISIÓN.

ARTÍCULO 12.- El documento de emisión correspondiente a cada uno de los valores negociables deberá contener una sección o capítulo específico adicional donde consten las principales características de la representación digital, detallando el o los PSAV encargados de la colocación digital, que ofrecerán los valores negociables representados digitalmente al público en sus plataformas digitales y/o aplicaciones móviles. En ese sentido, será suficiente la información que a continuación se detalla, ya sea que se incorpore en el programa, en cualquier otro documento de emisión que expresamente decida el órgano de administración del emisor o en un “hecho relevante” en el caso de la representación digital prevista en el artículo 4° del presente Capítulo. Entre otras cuestiones, el documento contendrá como mínimo:

- a) La identificación de los valores negociables a ser representados digitalmente;
- b) el porcentaje de la emisión a ser representado digitalmente, en caso de corresponder;
- c) las advertencias y consideraciones de riesgo propias de la representación digital de los valores negociables a ser emitidos, incluyendo sus mecanismos de negociación y/o suscripción, lo dispuesto en el artículo 15 del presente Capítulo y demás cuestiones relevantes. Ambas secciones deberán ser redactadas en lenguaje fácilmente comprensible para la generalidad de los inversores y no deberá ser genérica, sino detallada y apropiada a los riesgos específicos de la estructura respectiva;
- d) la identificación y descripción detallada de la entidad especializada en TRD con especial indicación a: 1) las previsiones del artículo 5°, inciso d); 2) la tecnología utilizada para la representación digital y estándar tecnológico



adoptado por ella, incluyendo: (i) el tipo de red distribuida implementada (pública, privada o permissionada); (ii) el protocolo de consenso adoptado y sus características operativas; (iii) el lenguaje de programación y estándares de codificación empleados para el desarrollo de los contratos inteligentes; y (iv) los mecanismos de seguridad informática y ciberseguridad desplegados para garantizar la integridad, trazabilidad y disponibilidad de la información; y 3) la información indicada en el artículo 22 del presente Capítulo relativa a la atribución de responsabilidad;

e) la descripción detallada de las entidades que intervengan como PSAV en los términos del artículo 5°, inciso e) del presente capítulo, con detalle de las plataformas digitales y/o aplicaciones móviles de adquisición;

f) la identificación del o los titulares registrales y del depositante en el ADCVN;

g) si prevé la utilización de activos virtuales (incluyendo, de manera no taxativa, monedas estables en la medida que su uso no esté restringido) a los fines de realizar las suscripciones, negociaciones y liquidaciones de valores negociables representados digitalmente y/o el pago de acreencias relacionados con dichos valores negociables representados digitalmente. En tal supuesto, será el inversor quien, en cada caso, dará la instrucción expresa respecto del medio de pago a aplicarse;

h) una clara advertencia dirigida a los potenciales inversores, indicando que la representación digital de los valores negociables conforme a esta sección produce una separación patrimonial de la propiedad entre el titular registral y el beneficiario. Tanto el o los titulares registrales como el o los PSAV intervinientes reciben activos que no están destinados a transferirles el dominio más que por la separación de la propiedad antes invocada, por lo que están en posesión de activos de terceros y se configura la situación prevista en el artículo 138 de la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522. Y que, no obstante lo anterior, no puede descartarse que, en un eventual escenario de conflicto o de insolvencia del o los PSAV y/o de los titulares registrales un tribunal califique tales derechos como derechos de naturaleza personal —y no real- y que, por ende, estos constituyan créditos quirografarios contra dichas personas, con los riesgos patrimoniales que ello podría implicar para los inversores ante tales escenarios;

i) una advertencia ubicada en un apartado destacado y dirigida a los inversores a fin de informarles que la aceptación del documento de emisión implicará autorizar al o a los PSAV intervinientes a informarle al emisor, ante su requerimiento, la identidad de los titulares de los valores negociables representados digitalmente. Asimismo, deberá incluirse idéntica advertencia en los Términos y Condiciones que cada inversor suscriba con su respectivo PSAV; y

j) para aquellas autorizaciones de oferta pública cuyas emisiones sean superiores a SIETE MILLONES (7.000.000) de UVAs, deberá designarse, al menos, UN (1) PSAV que actuará como respaldo suficiente en caso de presentarse situaciones que impidan el correcto desempeño del o los PSAV intervinientes. En forma alternativa, el documento de emisión podrá prever que, en caso de pluralidad de PSAV, éstos podrán respaldarse recíprocamente.

SECCIÓN III

PARTICIPACIÓN DEL PSAV EN LA OFERTA PRIMARIA.





ARTÍCULO 13.- La emisión de los valores negociables en sus formas tradicionales en los términos del presente Capítulo deberá depositarse en el ADCVN, por una entidad depositante habilitada, a nombre del titular registral.

El o los PSAV intervinientes serán los encargados de la colocación digital de los valores negociables tradicionales representados digitalmente en sus plataformas digitales y/o aplicaciones móviles en el territorio nacional, en las cuales se llevará a cabo su registro, negociación, liquidación, custodia digital y/o suscripción. A tales fines deberán poner a disposición de los potenciales inversores los documentos de emisión.

Además de referenciar y ser referenciados en los términos de estas Normas, los PSAV podrán, a los efectos de la colocación de los valores negociables representados digitalmente, contratar con Agentes de Liquidación y Compensación, Agentes de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión y Agentes de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. Los PSAV no podrán colocar valores negociables que no sean representados digitalmente.

CATEGORIAS DE PSAV.

ARTÍCULO 14.- Sólo podrán participar en el presente régimen los PSAV que se encuentren registrados ante esta Comisión, en forma simultánea y durante la vigencia de la representación digital respectiva, en todas las categorías previstas en el Título XIV, Capítulo III de estas NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

No se requerirá, necesariamente, la inscripción como PSAV de aquellos sujetos que sólo se limiten a proveer servicios tecnológicos destinados a la representación digital de valores negociables que luego serán comercializados por un PSAV, en los términos del presente régimen.

A todo evento, todo sujeto que realice cualquiera de las actividades previstas en el art. 4° bis de la Ley N° 25.246, conforme reglamentación del artículo 8, Capítulo III, Título XIV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), deberá cumplir con la registración como PSAV ante esta Comisión.

SECCIÓN IV

NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA.

ARTÍCULO 15.- Atento la separación patrimonial de la propiedad entre el titular registral y el beneficiario que la representación digital de los valores negociables, conforme a este Capítulo, produce, para el ejercicio de derechos de propiedad, voto y/o control de gobernanza, los inversores deberán canalizar sus instrucciones, suscripciones y elecciones a través del o los PSAV intervinientes (y estos, en su caso, a través de los titulares registrales respectivos), debiendo prever para ello mecanismos idóneos de consulta previa dirigidos a los inversores, quienes deberán poder emitir instrucciones, suscripciones y elecciones precisas para ejercer los derechos previstos en el valor negociable, en los casos que corresponda, de manera inmediata, 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 y en un todo conforme con lo previsto en el artículo 8° del presente Capítulo.





En todos los casos, el o los titulares registrales no podrán transferir ni hacer uso de dichos valores negociables depositados en la cuenta especial referida en el artículo 5°, inciso b), los que quedarán inmovilizados en los registros del ADCVN para su representación digital. El emisor podrá requerir a los PSAV intervinientes que le informen la identidad de los titulares de los valores negociables representados digitalmente, en los términos del artículo 12, inciso i) del presente Capítulo.

Los valores negociables representados digitalmente sólo podrán ser negociados por usuarios que pertenezcan a la plataforma digital y/o aplicación móvil de negociación administradas por el o los PSAV intervinientes conforme a los documentos de emisión.

Los PSAV intervinientes en la negociación y custodia digital, así como también el o los titulares registrales, sólo podrán ser sustituidos previa comunicación a la Comisión Nacional de Valores.

Cuando se trate de la sustitución del titular registral, adicionalmente deberá emitirse un hecho relevante a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF), informando de manera inmediata y detallada la designación del nuevo titular registral y la fecha efectiva de la transferencia de dicha función.

Una vez comunicadas cualquiera de las sustituciones referidas en el párrafo anterior, se deberá publicar en la AIF como “hecho relevante” según corresponda, la información requerida en el artículo 12, incisos e) o f), según el caso y h) del presente Capítulo, según respecto de los nuevos PSAV y/o titulares registrales.

REEMPLAZO.

ARTÍCULO 16.- Sin perjuicio de lo previsto en el artículo anterior, párrafo segundo, los valores negociables representados digitalmente serán reemplazables irrestrictamente y a solicitud del inversor al PSAV correspondiente, por los valores negociables representados de manera tradicional, cuyo reemplazo se solicite.

Contra la entrega de los valores negociables representados tradicionalmente a alguien distinto al o a los titulares registrales, deberán bloquearse o, en su caso, quemarse (“burning”) los valores negociables representados digitalmente correspondientes de forma tal que estos no puedan ser ofrecidos en las plataformas y/o aplicaciones móviles. La entrega de los valores negociables representados en forma tradicional podrá materializarse en forma tradicional, según sea su naturaleza y/o su situación de depósito, en cuyo caso deberá el solicitante contar con una cuenta comitente abierta ante un depositante habilitado.

ARBITRAJE.

ARTÍCULO 17.- La porción de valores negociables representada digitalmente podrá ampliarse o reducirse en cualquier momento, dentro del porcentaje autorizado por esta Comisión en los términos de los artículos 3°, 4° y 5° del presente Capítulo, a los efectos de permitir el arbitraje entre las plataformas y/o aplicaciones móviles y, en su caso, aquellos mercados en los que se negocien los valores negociables representados en forma tradicional, lo que podrá implicar, de corresponder, la adquisición del valor negociable tradicional en un mercado autorizado para la separación del mismo en la cuenta de custodia especial que haya designado el PSAV, pero nunca superando el porcentaje autorizado a ser representado digitalmente.



El arbitraje operará a solicitud de los inversores y, contra la entrega de los valores negociables representados tradicionalmente, el o los PSAV intervinientes deberán bloquear o, en su caso, quemar (“burning”) los valores negociables representados digitalmente correspondientes y entregarles a aquellos los valores negociables representados en forma tradicional.

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

En todo momento, la cantidad total de valores negociables no se verá alterada por el proceso de representación o reconversión entre las formas digital y tradicional.

TRAZABILIDAD. BLOQUEO. VOTO DIVERGENTE.

ARTÍCULO 18.- El o los PSAV intervinientes deberán contar con una infraestructura técnica adecuada para el registro de participación de los inversores de los valores negociables representados digitalmente que garantice la trazabilidad e integridad del voto, en los términos previstos en el artículo 15 del presente Capítulo, a fin de poner los resultados globales en conocimiento del o los titulares registrales con la anticipación necesaria, en su caso.

En todos los casos, el o los PSAV intervinientes deberán bloquear los valores negociables representados digitalmente correspondientes a sus clientes desde el momento del otorgamiento de las respectivas instrucciones y hasta la conclusión de la asamblea. Deberán recabar dichas instrucciones y comunicarlas al o a los titulares registrales, en su caso, en un plazo no menor a CINCO (5) días previos a la celebración del acto.

El o los titulares registrales deberán informar de inmediato en forma fehaciente al ADCVN acerca de las instrucciones recibidas, a fin de que éste proceda al bloqueo de los valores negociables tradicionales equivalentes que se encuentren depositados en la cuenta referida en el artículo 5°, inciso b) del presente Capítulo. En ningún caso la comunicación al ADCVN podrá ser posterior al plazo previsto en el artículo 238 de la Ley N° 19.550.

En tal sentido, el o los titulares registrales podrán emitir su voto en sentido divergente únicamente en caso de cumplir los siguientes recaudos:

- a) Para participar en las asambleas, el o los titulares registrales deberán dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 238 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, dejándose constancia en el libro de asistencia de la pertenencia de los valores negociables representados digitalmente correspondientes al presente régimen.
- b) El o los titulares registrales deberán, en la oportunidad prevista en el inciso precedente, informar con carácter de declaración jurada la cantidad de valores negociables representados digitalmente que tengan en existencia en sus plataformas el o los PSAV intervinientes, con relación al instrumento cuya asamblea se realiza.
- c) En caso de voto divergente, el o los titulares registrales deberán individualizar, al momento de la votación, las instrucciones de voto recibidas debidamente individualizadas con los datos de quienes la emitieron y con qué valores negociables vota en uno u otro sentido. A tal fin, en su caso, dicha información deberá ser provista al o a los titulares registrales por el o los PSAV intervinientes. Alternativamente, los titulares registrales podrán exhibir al



emisor, a los fines del presente inciso, una constancia emitida por el sistema informático utilizado por el o los PSAV intervinientes, de la que surja en forma indubitable el resultado global de las votaciones y/o instrucciones emitidas por los inversores de los valores negociables representados digitalmente.

d) En el acta donde se registren los votos, deberán discriminarse los votos del o los titulares registrales de acuerdo al sentido de cada votación.

e) El o los titulares registrales deberán llevar un registro adecuado de las instrucciones de voto recibidas con motivo de cada asamblea. La Comisión podrá requerir al o a los titulares registrales que presenten la constancia de haber cumplido dichas instrucciones.

En todos los casos, tanto el o los PSAV intervinientes como el o los titulares registrales deberán garantizar fehacientemente el cumplimiento integral de las obligaciones previstas en el presente artículo, adoptando las medidas técnicas, operativas y documentales necesarios para asegurar la adecuada trazabilidad, fidelidad y transparencia del proceso de votación en asambleas, en resguardo de los derechos políticos de los inversores de dichos valores.

CUSTODIA DIGITAL.

ARTÍCULO 19.- La administración de la representación digital de los valores negociables estará a cargo exclusivamente del o los PSAV intervinientes, que deberán cumplir en todo momento con los requisitos prudenciales para la custodia digital de activos virtuales establecidos en estas Normas y con todas las reglas adicionales que la Comisión eventualmente les imponga.

El o los titulares registrales y el o los PSAV intervinientes deberán procurar que el pago de intereses, amortizaciones, utilidades y cualquier otra acreencia que corresponda a cada usuario, derivada de los valores negociables representados digitalmente, conforme a las condiciones establecidas en los respectivos documentos de emisión y a estas Normas, sea realizado de manera fluida, inmediata y sin demora alguna. Asimismo, en caso que sea necesario, deberán procurar establecer fechas de corte de manera que las partes puedan tener certeza respecto de los derechos que se están transmitiendo.

En todos los casos, el o los PSAV intervinientes deberán bloquear los valores negociables representados digitalmente correspondientes a sus clientes de manera previa a producirse algunos de los eventos referidos en el párrafo precedente, lo que deberá ser informado con una razonable antelación, a fin de impedir toda transferencia de dichos valores y hasta la finalización del evento de que se trate.

En todo momento, el o los PSAV intervinientes deberán:

a) Identificar de manera indubitable a los inversores (las personas que suscriban o adquieran los valores negociables representados digitalmente), así como también la naturaleza, características y cantidad de dichos valores. A tal fin, si interviniese más de un PSAV, los participantes deberán utilizar un estándar tecnológico idóneo que garantice de manera clara, precisa y evidente la identidad de los inversores en tiempo real o con la menor latencia posible.



b) Dar acceso a los inversores de los valores negociables representados digitalmente a la información correspondiente a dichos valores y a las operaciones realizadas sobre ellos.

c) Registrar y, en su caso, ejecutar todos los eventos, inscripciones o gravámenes que afecten a los valores negociables representados digitalmente que se negocien en su plataforma y/o aplicaciones móviles.

PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO (PLAYFT).

ARTÍCULO 20.- Los PSAV deberán, asimismo, dar cumplimiento a las disposiciones relativas a la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (PLAYFT) contempladas en el Título XI de estas Normas y en el artículo 23 del Capítulo III del Título XIV de estas Normas.

SECCIÓN V

REGISTRO Y CONTROL DE LA TENENCIA. ADVERTENCIA DE RESPONSABILIDAD AL PÚBLICO INVERSOR.

ARTÍCULO 21.- El ADCVN tendrá la administración y custodia centralizada del valor negociable en sus formas tradicionales de representación, conforme a la normativa vigente. Por su parte, el o los PSAV intervinientes serán responsables de la registración, administración, gestión de la tenencia, colocación, negociación, y custodia digitales de los valores negociables representados digitalmente, asegurando un procedimiento auditado y ajustado a los estándares regulatorios establecidos o que establezca la Comisión.

RESPONSABILIDAD POR LA TOKENIZACION.

ARTÍCULO 22.- En el documento de emisión deberá indicarse qué parte, de los instrumentos admitidos conforme el artículo 1º, 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. Ni el o los titulares registrales, ni el o los PSAV intervinientes serán responsables por el accionar de dicha entidad.

RESPONSABILIDAD DE LOS PSAV.

ARTÍCULO 23.- 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 las presentes Normas.

El o los PSAV intervinientes deberán establecer mecanismos específicos de reclamos y resolución de conflictos en caso de discrepancias o irregularidades en la tenencia y custodia digital de dichos activos virtuales, fijando criterios técnicos y operativos que garanticen la trazabilidad y el cumplimiento normativo.

Asimismo, deberán definir protocolos claros y precisos que de manera indubitable sean capaces de identificar a los inversores que cuenten con posiciones en valores negociables representados digitalmente.



IMPOSIBILIDAD DE DELEGACIÓN DE RESPONSABILIDAD.

ARTÍCULO 24.- Los participantes del presente régimen no podrán celebrar convenios que sean contrarios a las responsabilidades establecidas en los artículos 22 y 23 precedentes.

DATOS PERSONALES.

ARTÍCULO 25.- Será obligación esencial del o los PSAV intervinientes tomar los recaudos necesarios para proteger los datos personales de sus clientes, de conformidad con la Ley N° 25.326 y estándares internacionales, los que deberán guardar secreto y confidencialidad de las tenencias de los inversores, sin perjuicio de la información que deba ser provista en cumplimiento de las obligaciones establecidas en estas Normas.

SECCIÓN VI

PROTECCIÓN AL INVERSOR. MECANISMOS DE DETECCIÓN Y PREVENCIÓN DE ABUSOS DE NEGOCIACIÓN.

ARTÍCULO 26.- La plataforma digital y/o aplicaciones móviles del o los PSAV intervinientes donde se suscriban y/o negocien los valores negociables representados digitalmente deberá garantizar la plena vigencia de los principios de protección al inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo, así como también las medidas enumeradas en el artículo 26 del Capítulo III del Título XIV de estas Normas.

TRANSPARENCIA.

ARTÍCULO 27.- El o los PSAV intervinientes deberán arbitrar todo tipo de mecanismos, sistemas y procedimientos eficaces para prevenir y detectar cualquier conducta contraria a la transparencia en el ámbito de la oferta pública, conforme lo descripto en el Título XII de estas Normas, relacionada con los valores negociables representados digitalmente negociados en sus plataformas digitales y/o aplicaciones móviles.

Asimismo, el o los PSAV intervinientes informarán de inmediato a la Comisión a través de la AIF de toda sospecha razonable sobre una orden u operación, incluida su cancelación o modificación, cuando puedan darse circunstancias que indiquen que se ha cometido, se está cometiendo o es probable que se cometa alguna conducta contraria a la transparencia en el ámbito de la oferta pública.

CERTIFICADOS DE TENENCIA.

ARTÍCULO 28.- A solicitud del PSAV, en su caso, el o los titulares registrales deberán requerir que el ADCVN emita tanta cantidad de certificados de tenencia como inversores titulares de valores negociables representados digitalmente existan, los que serán endosados por el o los titulares registrales, con o sin intervención del o los PSAV intervinientes, a favor de los inversores. Los certificados referidos tendrán los efectos previstos para el Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales, conforme Título III, Capítulo VII de la Ley N° 26.831.



En todo momento, el inversor de los valores negociables representados digitalmente podrá solicitar al PSAV interviniente el certificado correspondiente a sus tenencias, referido en el párrafo precedente.

REQUISITOS ADICIONALES.

ARTÍCULO 29.- La Comisión podrá establecer requisitos adicionales para la emisión, administración o custodia de valores negociables representados digitalmente, en función de la naturaleza de los valores representados y la tecnología utilizada.

INFORMACION DISPONIBLE.

ARTÍCULO 30.- El o los PSAV intervinientes deberán tener a disposición de la Comisión la siguiente información y documentación:

- a) Los Convenios suscriptos con los emisores de los valores negociables a ser representados digitalmente, en los términos del artículo 35 del Capítulo III del Título XIV de estas Normas.
- b) Manual de procedimiento de control interno y de acceso y salvaguarda de los sistemas informáticos utilizados, así como un plan de contingencia para el caso en que fuera necesaria la migración de los valores negociables representados digitalmente hacia plataformas digitales y/o aplicaciones móviles de otros PSAV, designado en los términos del artículo 12, inciso j) del presente Capítulo o, cuando no fuera aplicable tal previsión en razón del monto de la emisión, a aquel o aquellos PSAV que designe el emisor bajo su responsabilidad en cada caso.
- c) Normas de procedimiento relacionadas con las funciones que desempeña en la operatoria de los valores negociables representados digitalmente (reglamento de funcionamiento de la plataforma, manual de operaciones, protocolo de actuación ante requerimientos administrativos y/o judiciales, entre otras).
- d) Procedimiento de control interno diseñado para asegurar el cumplimiento de todas las disposiciones legales, reglamentarias y regulaciones preventivas del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva.

SECCIÓN VII

PROHIBICIÓN DE USO DE VALORES NEGOCIABLES REPRESENTADOS DIGITALMENTE DE CLIENTES POR CUENTA PROPIA.

ARTÍCULO 31.- El o los PSAV intervinientes no podrán disponer o hacer uso de la representación digital de los valores negociables por cuenta propia. Deberá afectarlos de acuerdo a lo instruido por sus respectivos clientes, en los términos del Capítulo III del Título XIV de estas NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

SEGREGACION.

ARTÍCULO 32.- Los valores negociables depositados ante el ADCVN a nombre del o los titulares registrales deberán encontrarse segregados respecto del patrimonio de este.





La segregación patrimonial referida en el párrafo precedente regirá también, en lo pertinente, respecto a la custodia de la representación digital de los valores negociables admitidos en el artículo 1° del presente Capítulo por parte del o los PSAV intervinientes y los titulares registrales. 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. A estos fines, los PSAV y los titulares registrales deberán garantizar que dicha segregación de activos quede asentada de forma clara, individualizada y actualizada en sus sistemas de registros internos y estados contables. 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.

SECCIÓN VIII

PUBLICIDAD.

ARTÍCULO 33.- Cualquier tipo de publicidad, información o comunicación al cliente o potencial inversor de los valores negociables representados digitalmente deberá ser efectuada en un lenguaje claro, sencillo y fácilmente comprensible para toda persona, que no incluya términos técnicos que puedan exigir conocimientos previos en tokenomics, con el objetivo de asegurar que los clientes o potenciales inversores comprendan los riesgos asociados con la suscripción, oferta, negociación y custodia digital de los valores negociables representados digitalmente ofrecidos.

PUBLICIDAD ENGAÑOSA.

ARTÍCULO 34.- Toda publicidad y/o difusión de servicios que los PSAV realicen con valores negociables representados digitalmente dirigida a residentes argentinos, a través de cualquier medio o mecanismo de difusión, vinculada con la representación digital de valores negociables, deberá cumplir las disposiciones del artículo 7° de la Sección IV del Capítulo II del Título XII de estas NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y el artículo 112 de la Ley N° 26.831. Sin embargo, ello no libera de responsabilidad al PSAV en cuanto al cumplimiento integral de la normativa que le resulte aplicable, siendo pasible de las sanciones establecidas en el artículo 132 de la citada ley.

FISCALIZACION.

ARTÍCULO 35.- La Comisión tendrá la facultad de supervisar, fiscalizar y requerir toda la información que sea necesaria referida a los estándares tecnológicos respecto de la generación de la representación digital de los valores negociables administrados por los PSAV.

SUSPENSION.

ARTÍCULO 36.- La Comisión podrá en todo momento ordenar la suspensión, prohibición o cualquier otra medida preventiva de toda provisión de servicios de valores negociables representados digitalmente que contrarie estas NORMAS (N.T. 2013 y mod.). En caso de que la Comisión interrumpa transitoriamente la oferta pública de los valores negociables en los términos dispuestos por el artículo 142 de la Ley N° 26.831, los PSAV deberán arbitrar





los medios para suspender la comercialización de los valores negociables representados digitalmente en sus plataformas y/o aplicaciones móviles, hasta tanto la Comisión disponga el levantamiento de dicha medida.

NORMAS SUPLETORIAS.

ARTÍCULO 37.- Supletoriamente, respecto a las cuestiones no contempladas en esta Sección, serán de aplicación las disposiciones establecidas en materia de publicidad en los artículos 32, 33 y concordantes del Capítulo III, Título XIV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

SECCIÓN IX

SANDBOX REGULATORIO.

ARTÍCULO 38.- Las disposiciones de este Capítulo serán puestas a prueba en un entorno regulatorio controlado (Sandbox) que se encontrará vigente hasta el día 21 de agosto del 2026, inclusive, sin perjuicio de la posterior validez de las emisiones representadas digitalmente bajo la vigencia de este 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 presente régimen, salvo en lo necesario para dar cumplimiento al artículo 17.

Una vez finalizado el plazo referido anteriormente, la Comisión Nacional de Valores evaluará la conveniencia de prorrogar su vigencia, así como modificar, ampliar, reducir o finalizar las previsiones del presente régimen, mediante la reglamentación pertinente.

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.

ARTÍCULO 39.- A los fines del presente régimen, la negociación de valores negociables en las plataformas digitales y/o aplicaciones móviles administradas por los PSAV intervinientes será considerada un ámbito autorizado para ofrecer públicamente valores negociables en los términos de las Leyes N° 26.831, N° 24.083 y el Código Civil y Comercial de la Nación".

ARTÍCULO 3°.- La presente Resolución General entrará en vigencia a partir del día siguiente de su publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina.

ARTÍCULO 4°.- Regístrese, comuníquese, publíquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv, agréguese al texto de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y archívese.

Manuel Ignacio Calderon - Laura Ines Herbon - Sonia Fabiana Salvatierra - Roberto Emilio Silva

e. 21/08/2025 N° 60014/25 v. 21/08/2025



Fecha de publicación 21/08/2025

