



UN NUEVO MERCADO DE CRÉDITOS

TEMA 2: Ejercicio notarial en la era digital

Coordinadores: Santiago Francisco Oscar Scattolini y Federico Jorge Panero

Subcoordinadora: Cecilia García Puente

AUTORES:

CELENTANO, Daniela Micaela

danielacelentano@hotmail.com

ROMERO PIERRI, Joaquín

escribania@romeropierri.com

SOBRADO, Magalí Carolina

esc.msobrado@gmail.com

PONENCIAS

- El régimen de boletos e hipotecas divisibles mediante la tokenización de valores negociables fomenta el acceso a una vivienda adecuada y promueve la democratización de la inversión privada y la consecuente reactivación de la economía. Además, al recurrir a tecnologías de registro distribuido (TRD o DLT) se incorporan al esquema los beneficios propios que proporciona la tecnología subyacente, como son, la trazabilidad, la transparencia y la autoejecución del *smart contract*.
- Debemos informar a nuestros requirentes a los fines de evitar que se fomente la confusión existente entre la adquisición de derechos personales que otorga un boleto de compraventa, un token representativo de derechos respecto de metros cuadrados o una participación fiduciaria, con un derecho real de dominio o un derecho real de hipoteca. Ello exige un esfuerzo académico y doctrinario notarial sostenido.
- Una de las principales lagunas del régimen actual se encuentra en la ausencia de un reflejo registral de la autorización de tokenización emitida por la CNV, cuando el subyacente proviene de desarrollos inmobiliarios. Una solución posible, consiste en la protocolización notarial de la resolución de la CNV que aprueba la tokenización, con vocación registral, siguiendo la analogía de la DTR 10/2025. Así, el Registro de la Propiedad Inmueble podría advertir expresamente que ese inmueble o los derechos sobre él están sometidos a un proceso de tokenización, funcionando como un “semáforo registral”.

Índice

- Un acercamiento conceptual
- Fundamentos normativos
 - DNU 1017/2024
 - Disposiciones Técnico Registrales 10 y 11/2025 del RPI de C.A.B.A
 - Resolución conjunta 2/2025 del Ministerio de Justicia y Ministerio de Economía
 - Resoluciones de la Comisión Nacional de Valores y “plan cripto”
- El esquema planteado
- Las ventajas del planteo
- No es solo una cuestión de marketing
- Reflexiones finales
- Recursos bibliográficos utilizados

Un acercamiento conceptual

A través del presente trabajo buscaremos desarrollar las ponencias presentadas y, para ello, introduciremos al lector en ecosistemas vinculados a la tecnología como lo son, blockchain, los smart contracts, DeFi, la tokenización de RWA, junto a la reciente normativa emitida por la Comisión Nacional de Valores (en adelante, CNV) con foco en la tokenización de ciertos valores negociables (en adelante, VN) y la regulación en materia de hipotecas divisibles y registración de boletos de compraventa.

En virtud de ello, en este capítulo, haremos una breve mención a conceptos introductorios vinculados a la tecnología que nos permitirán, luego, la mejor comprensión del desarrollo del trabajo.

Hace algunos años atrás, el desarrollo de las tecnologías dio paso a lo que se conoce como **Web 3**. La Web 3 no es más que una evolución de la web como la conocíamos antes. Hoy, el usuario pasa a tener un rol más activo, un rol de lectura, escritura y confianza o propiedad (*read-write-trust*). Esto viene asociado a la incorporación de las llamadas **Tecnologías de Registro Distribuido** (TRD o DLT, por sus siglas en inglés); **blockchain** (o cadena de bloques), es una de ellas.

Estas tecnologías anhelan, en sus raíces al menos, una mayor autonomía del usuario por medio de la **descentralización**. *Se comienza a hablar de infraestructuras descentralizadas donde los datos se distribuyen a través de estas redes descentralizadas y el almacenamiento de ellos no depende de un proveedor de servicios centralizado, sino que son los usuarios quienes gestionan sus propios datos*¹.

En esta línea de ideas, nacen las **finanzas descentralizadas** (Decentralized Finance o DeFi, por sus siglas en inglés), *donde quien ejecuta las órdenes financieras no es una persona ni una empresa, sino contratos inteligentes (programas) que ejecutan órdenes de manera absolutamente autónoma, sin la centralización de una entidad financiera o estatal y validada por miles de nodos gracias a la tecnología “blockchain”*². En definitiva, se refiere a un ecosistema de servicios vinculados a las finanzas que operan en protocolos descentralizados, sin la intervención de intermediarios tradicionales, como los bancos o agentes de bolsa. Son los propios usuarios quienes intercambian (ofertan y demandan) activos mediante la cadena de bloques. La realidad es que este anhelo por la descentralización, muchas veces, se percibe un tanto difuso atento a que el intercambio de activos digitales y las inversiones respecto de éstos no siempre se realizan en DeFi, sino que se efectúan por medio de un *Exchange* o casa de cambio de criptoactivos, que funciona como si fuera un banco de criptoactivos, lo cual dista de ser descentralizado. Volveremos sobre este tema cuando tratemos a los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (en adelante, PSAV).

Otro de los conceptos que debemos conocer es el de **token**. ¿Qué es un token? El término token tiene diferentes acepciones, una de ellas, la vinculada al objeto del presente trabajo, refiere a la representación digital de un activo o de derechos sobre éste para ser transaccionado a través de una DLT.

La **tokenización** se refiere, concretamente, a la acción de representar digitalmente un activo del mundo real (real world asset o RWA, por sus siglas en inglés) o a derechos sobre éste en un token. De esta manera, éste se incorpora al mercado de activos digitales tokenizados para poder ser transaccionado en la cadena de bloques y así, por ejemplo, comercializarlo en blockchain o utilizarlo como colateral para garantizar una deuda. Es decir, la tokenización permite realizar transacciones en blockchain (on-

¹ Celentano, Daniela M. *Intervención notarial en Smart Contracts: El rol notarial como oráculo en smart contracts y como validador físico en la tokenización de activos*. IJ Editores. 2023.

² Vadell, Gabriel Alejandro. *LAS DEFI (FINANZAS DESCENTRALIZADAS)*. CEAT. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires.

chain) respecto de bienes o derechos que se encuentran fuera de la cadena (off-chain), al estar tokenizados.

A su vez, la tokenización permite particionar, en diversos tokens, esos derechos representados respecto del activo subyacente, lo que da lugar a la **democratización de la inversión**. En este punto, cabe destacar que, con fines publicitarios, muchas veces se promociona a los tokens que tengan de subyacente a un inmueble con fundamento en que, de esta manera, se logra la “democratización del acceso a la vivienda” cuando, lejos de eso, al adquirir un token no se adquiere el inmueble como tal; ni derechos reales sobre el mismo³; ni, concretamente, el adquirente puede hacer de su hogar al inmueble respecto del cual ha adquirido un token representativo de esos derechos. Dejando en claro eso, la tokenización, a partir del fraccionamiento en tokens, permite el acceso a pequeños inversores, respecto de inversiones con un subyacente en *real estate*, que antes estaban reservadas para capitales de mayor envergadura. Más adelante veremos cómo a partir de nuestra propuesta se permite, allí sí, fomentar el acceso a la vivienda, a raíz de las características propias del planteo y su vinculación con el acceso al crédito.

Por otro lado, se hace saber al lector, que existen diferentes tipos de tokens. Actualmente, no hay una **taxonomía** de fuente legal. No obstante, en razón de su funcionalidad se los ha clasificado de la siguiente manera⁴: a) Criptomonedas, tokens de pago o *currency tokens*: se utilizan con fines de pago, bitcoin es una de ellas, aunque también hay criptomonedas estables, llamadas *stablecoins*; b) *Utility tokens*: permiten el acceso a un bien o servicio prestado por el emisor del token; c) *Security token offering* (STO): proporcionan derechos similares a los derivados de activos financieros; d) *Asset-backed tokens*: representan derechos sobre un bien o partes de éste; e) Por último, podemos encontrarnos con tokens híbridos, es decir, tokens que posean características de los diferentes tokens mencionados. Por otro lado, debido a su fungibilidad, los tokens podrán ser fungibles o no fungibles.

Pasemos, ahora, a la regulación que tenemos actualmente en materia de hipotecas divisibles y a la reciente normativa de la CNV en cuanto a la tokenización de ciertos valores negociables.

³ Con la excepción de Dubai donde, a través de Prypco Mint, se realiza un proceso de tokenización de los títulos de propiedad de los inmuebles que se representan en forma de tokens digitales emitidos en XRP Ledger. De esta forma, los inversores pueden adquirir estos tokens que representan una cuota parte de la propiedad.

⁴ Heredia Querro, Sebastián y Bertoni, Martín. *Taxonomía de los tokens criptográficos*. 2022.

Fundamentos normativos

DNU 1017/2024

Ahora bien, en cuanto a la normativa actual, a través del **Decreto 1017/2024**, se implementa la posibilidad de constituir hipotecas divisibles sobre inmuebles sujetos a proyectos inmobiliarios para la posterior división y afectación al régimen de propiedad horizontal, conjuntos inmobiliarios o para subdivisiones originantes de parcelas del dominio común.

Como es de saber, conforme el artículo 2191 del Código Civil y Comercial de la Nación (en adelante, CCyCN), los derechos reales de garantía son **indivisibles**, es decir, que *cada uno de los bienes afectados a una deuda y cada parte de ellos, están afectados al pago de toda la deuda y de cada una de sus partes*. No obstante, el citado artículo establece, también, que *puede convenirse la divisibilidad de la garantía respecto del crédito y de los bienes afectados*. Esta última parte del articulado es la que da lugar al dictado del Decreto. Esto facilita el acceso al crédito hipotecario para la adquisición de unidades "en pozo" ya que el crédito se instrumenta sobre la totalidad del proyecto y, luego, se divide proporcionalmente con cada adquirente asumiendo el saldo de deuda correspondiente a su unidad. Asimismo, el citado Decreto sustituyó el artículo 2071 CCyCN, estableciendo que el seguro a favor del adquirente es facultativo y no obligatorio, basado en la autonomía de la voluntad de las partes. Esto busca eliminar barreras y costos que impedían inversiones y el acceso a la vivienda.

A su vez, mediante el citado Decreto, se encomienda a la CNV a promover la estandarización de las hipotecas previstas en la normativa, a fin de facilitar la titulación en letras hipotecarias y su colocación en el **mercado de capitales**. Al mismo tiempo, se la faculta a autorizar a las entidades que cumplan con los requisitos que establezca la normativa que dicte al efecto, a anotar los boletos de compraventa y todo otro contrato sobre unidades construidas o proyectadas. Por su parte, las entidades autorizadas deberán notificar, de manera fehaciente, al Registro de la Propiedad Inmueble de la jurisdicción que corresponda, la afectación al régimen formalizada por el titular de dominio.

En orden a fomentar un **mercado secundario**, en su artículo cuarto, el Decreto establece que, *al constituirse las hipotecas divisibles para proyectos inmobiliarios, las partes podrán autorizar su cesión, securitización, integración a fideicomisos*

financieros y emisión de letras hipotecarias, conforme la legislación en la materia y su reglamentación.

Disposiciones Técnico Registrales 10 y 11/2025 del RPI de C.A.B.A.

En este sentido, el Registro de la Propiedad de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (en adelante RPI), mediante el dictado de las Disposiciones Técnico Registrales (en adelante DTR) 10 y 11 del corriente año, dispuso lo siguiente:

- **DTR 10/2025:** En pos del Decreto de Necesidad y Urgencia (en adelante, DNU) número 1017/2024, su Reglamentación RESFC-2025-2-APN-MEC, del 15 de julio de 2025 y lo dispuesto por el artículo 1170 del CCyCN, esta DTR busca reglamentar cómo debe realizarse la publicidad exigida por el artículo 1170 inciso d del CCyCN de los boletos de compraventa o cualquier otro contrato, respecto de las futuras unidades a construir. Así, se dispone que para la registración de los referidos boletos se requiere la previa inscripción ante el RPI de la escritura pública otorgada por el titular de dominio del inmueble sobre el cual se construirá el edificio o proyecto inmobiliario en la que expresen la voluntad de afectar al régimen de Propiedad Horizontal (u análogo), de acuerdo con las normas aplicables. Esta DTR puntualmente dispone la calificación del Registro sobre la escritura de afectación en cuanto a que contenga los requisitos exigidos por la normativa de fondo, tales como: la individualización del objeto a afectar, la determinación precisa de las futuras unidades, conforme proyecto de plano de obra de subdivisión presentado ante Catastro, la manifestación del titular de acuerdo a la ocupación del inmueble, la solicitud de certificados registrales, la manifestación irrevocable de afectar a PH u otro régimen de subdivisión de suelo que prometa la entrega del derecho real, los datos claros y precisos del registro público o entidad privada autorizada por CNV a cargo del registro de los boletos, la exigencia o no de boletos ya suscriptos y, por último, la constancia de haberse agregado original o copia certificada por escribano del croquis del profesional habilitado. A su vez, estipula, en cuanto a las modificaciones de los proyectos, que deberán hacerse por escritura pública debiendo inscribirse en el Registro a fin de dar publicidad.
- **DTR 11/2025:** La misma busca complementar la Disposición 10/2025 en cuanto a los requisitos formales que deberán tener los instrumentos mencionados para su registración (art. 2), aclarando cómo el Registro ordenará los folios correspondientes (art. 6), hasta su caducidad.

Resolución conjunta 2/2025 del Ministerio de Justicia y Ministerio de Economía⁵

En este marco se dictó la Resolución Conjunta 2/2025 que reglamenta el procedimiento y requisitos de aplicación del Decreto 1017/2024. Exige adjuntar a la escritura documentación específica, incluyendo el plano de mensura del inmueble, constancia del estado de ocupación, copia del proyecto urbanístico o plano de obra, informe de deuda de impuestos, certificados registrales y catastrales que acrediten la situación jurídica del inmueble, el compromiso irrevocable del titular de afectar el inmueble al régimen de subdivisión y los datos claros y precisos del registro público o de la entidad autorizada por la CNV que llevará la anotación de los boletos de compraventa.

Resoluciones de la Comisión Nacional de Valores y “plan crypto”

La regulación de la tokenización de activos del mundo real (en adelante RWA) en Argentina, surge como parte de un proceso progresivo de construcción normativa que respondió a exigencias tanto locales como internacionales, buscando armonizar la innovación tecnológica con la seguridad jurídica y la protección del inversor. La Comisión Nacional de Valores (CNV), en su rol de autoridad de aplicación del régimen de mercado de capitales, ha sido la entidad encargada de desarrollar este marco regulatorio, que inició a principios del año 2024 con el fin de impulsar iniciativas orientadas a su modernización. Este proceso conocido como “**plan crypto**” se ha desarrollado en varias etapas que se sustentan en **dos verticales**:

La **primera etapa** estuvo vinculada a la **regulación de sujetos**. La **Ley 27.739**, que reforma a la Ley 25.246 de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento para el Terrorismo, sancionada en marzo 2024, responde a la necesidad de cumplir con las exigencias del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) en el contexto de la cuarta ronda de evaluación mutua. Un momento crítico, ya que el país buscaba evitar la inclusión en la llamada "lista gris", con serias consecuencias económicas y financieras a nivel global. Se incorpora a los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV) como sujetos obligados ante la Unidad de Información Financiera (UIF) y, por primera vez en Argentina, se determina una definición legal para los Activos Virtuales y los PSAV: “Activos virtuales: representación digital de valor que se puede comercializar y/o transferir digitalmente y utilizar para pagos o inversiones. En

⁵ <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/328433/20250716>. Fecha de publicación 16/07/2025. Consultada el 27/9/25.

ningún caso se entenderá como activo virtual la moneda de curso legal en territorio nacional y las monedas emitidas por otros países o jurisdicciones (moneda fiduciaria).”

”Proveedor de servicios de activos virtuales: Cualquier persona humana o jurídica que, como negocio, realiza una (1) o más de las siguientes actividades u operaciones para o en nombre de otra persona humana o jurídica: i. Intercambio entre activos virtuales y monedas de curso legal (monedas fiduciarias); ii. Intercambio entre una (1) o más formas de activos virtuales; iii. Transferencia de activos virtuales; iv. Custodia y/o administración de activos virtuales o instrumentos que permitan el control sobre los mismos; y v. Participación y provisión de servicios financieros relacionados con la oferta de un emisor y/o venta de un activo virtual.”⁶ Se facultó a la CNV a supervisar, regular, fiscalizar, sancionar e inscribir a estas entidades, estableciendo las condiciones bajo las cuales podrían operar en el país, funcionando como un marco protectorio y garantía de los derechos de los inversores. En ejecución de este mandato, la CNV dictó la **Resolución General** (en adelante, RG) **994/2024**, que creó el Registro de PSAV, cuya inscripción no implicaba el otorgamiento de licencia; la **Resolución General 1025/2024**, que abrió a consulta pública sobre la regulación del sector; y finalmente la **Resolución General 1058/2025**, que fijó el régimen definitivo de inscripción, categorías y restricciones aplicables a los PSAV.

La **segunda etapa** se conecta con la **Ley de Mercado de Capitales 26.831** y sus modificatorias, que habilita a la CNV a reglamentar y supervisar la oferta pública de **valores negociables**. Considerando que la CNV posee facultades para regular exclusivamente la actividad de los PSAV, no extendiéndose dicha competencia a la regulación de los Activos Virtuales, excepto que éstos encuadren en la definición de valores negociables, en los términos del artículo 2° de la Ley N° 26.831.⁷ Con lo cual, el debate central fue en torno a si un criptoactivo puede calificarse o no como valor negociable y, por lo tanto, si se encuadra dentro del perímetro regulado. Para resolver este interrogante, la CNV adoptó como criterio rector la noción de “contrato de inversión”, inspirado en el precedente “Test de Howey” de la Corte Suprema de los Estados Unidos de 1946⁸. Bajo este enfoque, no todo activo digital es automáticamente un valor negociable, sino únicamente aquellos que cumplen con las condiciones propias de una inversión colectiva, a saber: 1. una inversión de dinero, 2.

⁶ Ley 27.739, artículo 4 bis.

⁷ Considerandos RG 1058/2025. Fecha de publicación 14/03/2025.

⁸ SEC v. W.J. Howey Co., 328 EE. 293 (1946).

en un emprendimiento común, 3. con expectativa de ganancia, y 4. que depende del esfuerzo de un tercero.

En este marco, la regulación de la oferta pública de valores negociables tokenizados en Argentina se desarrolló en **dos fases** claves que representan la columna vertebral que rige la forma en que los valores negociables pueden ser emitidos, representados y transferidos de forma desmaterializada a través de tecnología DLT. Esta regulación redunda en mayor seguridad jurídica, validación tecnológica, inclusión financiera real, potencial para productos financieros más dinámicos y, al mismo tiempo, consolida a la Argentina como un hub regional para las finanzas digitales.⁹

La **Fase 1** con la **Resolución General 1069/2025 de CNV** constituye el primer intento sistemático de incorporar la tokenización al derecho argentino. El objetivo de la norma es habilitar la representación digital adicional de algunos tipos de valores negociables ya existentes, asegurando la equivalencia funcional entre los formatos tradicionales (cartulares o escriturales) y su reflejo digital mediante tecnologías de registro distribuido (DLT). Reglamenta la representación digital de valores representativos de deuda (VRD) y certificados de participación de Fideicomisos Financieros (FF) y cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión cerrados (FCI), cuyo patrimonio o activo subyacente estuviera compuesto principalmente por activos del mundo real (RWA) u otros bienes admisibles que no fueran valores con negociación en mercados habilitados, siempre que contaran con autorización de oferta pública en los términos de la Ley 26.831. Quedan excluidos los valores negociables Sociales, Verdes, Sustentables (SVS), los Vinculados a la Sostenibilidad (VS) y aquellos que se emitan bajo los diferentes regímenes de oferta pública con autorización automática establecida, salvo los que se encuadren dentro de los regímenes de emisores frecuentes.¹⁰ La resolución no crea un nuevo título de valor negociable, sino que reconoce al token como una extensión registral digital del previamente emitido y depositado en la Caja de Valores. Esta representación puede efectuarse al momento de la emisión o posteriormente, permitiendo la coexistencia de instrumentos tradicionales y digitales. De este modo, se habilita la negociación de estos valores representados digitalmente en plataformas de PSAV registrados, bajo supervisión de la CNV. En materia de titularidad registral y custodia, la normativa es enfática en cuanto al principio de segregación patrimonial. El artículo 32 dispone que los valores

⁹ Considerandos RG 1081/2025. Fecha de publicación 21/08/2025.

¹⁰ RG 1069/2025, artículo 1. Fecha de publicación 13/06/2025.

negociables depositados ante el Agente Depositario Central de Valores Negociables (ADCVN) a nombre de los titulares registrales deben encontrarse claramente separados del patrimonio propio y lo extiende, en lo pertinente, a la custodia de las representaciones digitales por parte de los PSAV intervinientes. Debiendo garantizar que dicha segregación quede asentada de forma clara, individualizada y permanentemente actualizada en sus sistemas de registro interno y en sus estados contables.¹¹ De este modo, se configura una separación patrimonial entre el titular registral (PSAV) y el beneficiario (inversor-token holder), lo que implica que el PSAV interviniente recibe activos bajo un título “no destinado a transferir el dominio”, quedando en posesión de bienes de terceros respecto del titular registral.

La **Fase 2** con la **Resolución General 1081/2025** se amplió el objeto susceptible de tokenización incorporando las acciones, obligaciones negociables (ON) y CEDEARS. Así, amplía los activos que pueden constituir el activo subyacente incorporando a los valores negociables emitidos por entidades privadas con o sin oferta pública entre otros. La misma resolución detalla que 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.¹² A su vez, la resolución asevera que “...*la representación digital de valores negociables puede equipararse a los valores negociables escriturales descentralizados...*”. La relación de los sujetos con los valores negociables se lleva a cabo mediante instrucciones a través del o los PSAV intervinientes (derecho de propiedad, voto, control de gobernanza etcétera), donde se especifica que éstos deberán establecer mecanismos idóneos de consulta previa con los inversores de los VN representados digitalmente donde se les permita dar instrucciones precisas para ejercerlos. Es por ello, que, habiendo analizado objeto, disponibilidad, especie, y relación entre los PSAV-sujetos sólo quedaría saber que sucede en el ámbito concursal, y aquí es donde también aclara que al ser considerados bienes de terceros los títulos no ingresarán a dicho proceso. Además, se habilita un mercado transfronterizo dentro del MERCOSUR; esto es, si bien la regla general es la prohibición de tokenizar títulos de deuda pública emitidos por jurisdicciones extranjeras, aquí se establece un tratamiento diferencial para los emitidos en Estados miembros del MERCOSUR y de Chile, por una cuestión de

¹¹ Op. Cit. Artículo 32.

¹² Resolución General 1081/2025. Fecha de publicación 21/08/2025.

reciprocidad. De esta manera, se promueve un mercado transfronterizo de *security tokens*. No obstante, debemos tener en cuenta que, a la transaccionalidad global de tokens, se le contrapone la regla de territorialidad que siguen las ofertas públicas ya que deben contar con autorización de la autoridad local para poder ofrecer un VN en un determinado país.

Por lo tanto, la CNV como ente regulador de los VN representados digitalmente, por medio de la reglamentación expuesta, ha implementado una base normativa sobre la cual apoyarnos al momento de querer innovar tokenizando distintos derechos y bienes, homogeneizando y buscando garantizar una neutralidad tecnológica a fin de que se asegure una equivalencia funcional frente a las formas tradicionales de representación.¹³ Nos ha provisto de un ámbito de prueba, Sandbox, a fin de que se pueda aprender e innovar de manera segura y controlada hasta el año 2026; buscando conocer cómo funciona esta forma de representar valor y, a su vez, protegiendo al inversor. La principal intención es aumentar las herramientas de inversión disponibles, alineándose con lo que sucede en el ámbito internacional.

El esquema planteado

Ahora bien, introduciéndonos en el meollo de la cuestión, consideramos que la confluencia de la citada normativa abre la puerta a la posibilidad de securitizar esos créditos que, luego, van a dar lugar a la divisibilidad de la hipoteca, para ser comercializados mediante *tokens*. Esto sustentado en la posibilidad de tokenizar VN utilizando la base normativa descrita anteriormente; lo cual nos hace pensar que podríamos tener no sólo un mercado primario de créditos sino también uno secundario, totalmente digital, utilizando Tecnologías de Registro Distribuido (TRD), en el cual se comercialicen estos VN. Ello podría llevarse a cabo, no sólo de manera local, sino también internacional o transfronterizo, dentro del marco que la citada normativa permite.

Es aquí cuando los **vehículos jurídicos habilitados para la tokenización** cobran una relevancia central. Ningún proyecto de tokenización puede sostenerse sin un vehículo que proteja el patrimonio subyacente y articule la relación con los inversores. Como señala Alejandro Rodríguez Ariola, *“la falta de un vehículo jurídico legítimo convierte la emisión del token en un engaño, un mero scam. (...) En la actualidad, se*

¹³ Ibidem.

*requieren escasos conocimientos informáticos para generar un token -por ejemplo, una memecoin en Solana-, diseñar un sitio web atractivo para su promoción mediante herramientas gratuitas (o de pago) de inteligencia artificial y presentarlo como una oportunidad de inversión innovadora. Sin embargo, si dicho activo digital no cuenta con un correlato off-chain, solo se configura un engaño (scam)."*¹⁴ En línea con esta visión, la citada RG 1069 limitó inicialmente los vehículos a los fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión cerrados; mientras que la RG 1081 abrió la puerta a las sociedades anónimas emisoras de obligaciones negociables y acciones, siempre bajo el paraguas de la CNV.

La articulación de este régimen con la registración de boletos de compraventa e hipotecas divisibles aparece como un punto de inflexión particularmente prometedor. El elemento económico es decisivo, todo desarrollo inmobiliario depende del flujo de pagos periódicos que realizan los adquirentes y, en este aspecto, el Decreto 1017/2024 y sus normas reglamentarias permiten transformar esos boletos registrados y esas hipotecas divisibles en activos homogéneos, trazables y oponibles. Esto habilita a que esos créditos se puedan **securitizar** mediante **fideicomisos financieros**; señalando expresamente la normativa que *"las partes podrán autorizar su cesión, securitización, integración a fideicomisos financieros y emisión de letras hipotecarias conforme la legislación en la materia y su reglamentación, pudiendo pactarse el sistema de ejecución de hipotecas establecido en la Ley N° 24.441 y sus modificatorias."*¹⁵ La transformación de estos créditos en instrumentos negociables se realiza a través de securitización y emisión de valores -como letras hipotecarias-, que luego pueden canalizarse al mercado bajo la órbita regulatoria de la CNV.

Lo interesante de este esquema es que no se limita a replicar los modelos tradicionales, como la Ley 24.441 de 1995 que, si bien introdujo la securitización de créditos hipotecarios homogéneos y un régimen especial de ejecución, no logró en la práctica consolidar un sistema eficaz en el marco de la prehorizontalidad. Ese régimen resultó, en los hechos, ineficaz, al carecer de incentivos reales para desarrolladores y adquirentes. El panorama actual es distinto dado que el nuevo marco normativo abre la posibilidad de un esquema radicalmente innovador, donde los flujos de pago puedan automatizarse mediante **smart contracts**, incorporando reglas preprogramadas de ejecución, amortización y redistribución, al tiempo que se dota de liquidez a los

¹⁴ Rodríguez Ariola, Breves comentarios sobre vehículos jurídicos para la tokenización. 2025.

¹⁵ DNU 1017/2024, artículo 4 y 9. Publicada en BO el 13/11/2024.

instrumentos mediante mercados secundarios regulados. Todo ello se apoya en una infraestructura digital capaz de garantizar representación, validación y ejecución automatizada, con *APIs* abiertas y estándares compartidos que aseguren la interoperabilidad institucional y trazabilidad en tiempo real.

Concretamente, ¿cómo se llevaría a cabo?

El desarrollo de proyectos inmobiliarios "en pozo" mediante la tokenización de flujos de fondos y participaciones, en el marco del régimen de Hipotecas Divisibles y Registración de Boletos, representa una arquitectura jurídico-financiera avanzada que integra la seguridad registral tradicional con la eficiencia de la Tecnología de Registro Distribuido (TRD).

Un aspecto central, antes de definir el vehículo jurídico para un proyecto de tokenización, consiste en determinar si la operatoria se estructurará en el marco de una **oferta privada** o si, en cambio, se optará por la **oferta pública** de valores negociables. Cuando se trata de *tokens* que no califican como valores negociables — como ocurre con los denominados *utility tokens*, *payment tokens* o los *NFTs*— la actividad debe ajustarse al marco general aplicable: *“CCyCN, la ley 25506 y modificatorias de firma digital, el estatuto del consumidor, la resolución 49/2024 de la UIF, además de las partes pertinentes de la resolución 1058 de la CNV en lo que sea aplicable y en caso de corresponder circulares del BCRA, normas de ARCA, en lo que hace a materia tributaria, la resolución general 15/2024 de la IGJ y, en caso de que resulte pertinente, el decreto 640/2024 de certificados de depósitos y warrants, para citar el plexo normativo más importante a nivel nacional.”*¹⁶

En este complejo engranaje, notarios y Registro de la Propiedad desempeñan un rol fundamental como **validadores institucionales** y como **oráculos**, anclando el mundo *on-chain* a la realidad jurídica. Este proceso de anclaje permite la securitización de activos inmobiliarios al garantizar que el derecho digital subyacente corresponda a un acto jurídico válido y registrado, en el que el notario canaliza el procedimiento asegurando que lo tokenizado cumpla con estrictos requisitos legales, técnicos y registrales.¹⁷ Para que esa estructura no quede en el plano teórico, resulta útil esbozar

¹⁶ Op. Cit. Rodríguez Ariola, 2025.

¹⁷ Sobrado, Magalí Carolina. Primer Congreso Internacional de Derecho y Tecnología Web3 aplicada a los Negocios. Panel XIV: Oráculos y validadores: nuevas incumbencias profesionales, 04/09/2025.

un **esquema práctico** que muestre cómo podría desplegarse el mecanismo en un proyecto hipotético.

El punto de partida de este esquema es la **escritura pública de afectación al régimen** de boletos y de futura subdivisión que prometa la entrega del derecho real sobre las unidades proyectadas, con el cumplimiento de todos los recaudos que establece la norma. Cada boleto de compraventa se inscribe en el Registro de la Propiedad Inmueble (o en una entidad autorizada por la CNV), quedando vinculado al inmueble a través de un folio especial. De esta forma adquiere publicidad conforme al inciso d) del artículo 1170 del Código Civil y Comercial de la Nación y genera trazabilidad, encadenamiento perfecto de titulares y oponibilidad. En ese folio se toma razón tanto del *estado jurídico del boleto* como de las *demás situaciones jurídicas atinentes al contrato*, incluyendo cesiones, prendas, medidas cautelares o cualquier otra afectación a regímenes especiales.¹⁸

En la fase de **financiamiento y securitización**, esta publicidad registral confiere la seguridad jurídica necesaria para convertir los flujos de boletos o los créditos garantizados por hipotecas en instrumentos financieros securitizables. Dentro de este esquema, el Fideicomiso Financiero se configura como el vehículo adecuado por su flexibilidad, versatilidad y protección patrimonial, permitiendo fondear a los proyectos inmobiliarios “en pozo” o la administración de rentas de propiedades. El activo subyacente permanece *off-chain*, ya sean flujos derivados de boletos registrados o los créditos garantizados, que ingresan al fideicomiso mediante cesión en bloque instrumentada por escritura pública. El DNU 1017/2024 permite expresamente que esas hipotecas divisibles sean objeto de *cesión, securitización, integración a fideicomisos y emisión de letras hipotecarias*. El fiduciario gestiona los cobros y transforma esos flujos en respaldo para la emisión de los valores negociables tokenizados.

En la fase de **tokenización**, el fiduciario emite certificados de participación o títulos de deuda respaldados en esos flujos, que luego se digitalizan conforme a la RG 1081, habilitando la colocación y negociación *on-chain* en plataformas de Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV), bajo la supervisión de la CNV. Esta tokenización no reemplaza la registración inmobiliaria, sino que actúa como representación digital adicional del instrumento financiero. Este esquema reduce el

¹⁸ DTR 10/2025. Considerandos. Publicada en BO el 21/07/2025.

riesgo para los inversores y, al mejorar la trazabilidad y la transparencia, además de mejorar la calificación de riesgo del desarrollador, baja su costo financiero. Además, los boletos registrados permiten al fiduciario, a bancos y a la CNV verificar la existencia, condiciones y trazabilidad de los derechos cedidos.

Uno de los principales vacíos, aún no regulado explícitamente, es el reflejo registral de la autorización de tokenización de CNV, cuando el subyacente proviene de un desarrollo inmobiliario. Una propuesta eficaz consiste en la “**protocolización de la resolución de la CNV que aprueba la tokenización**” con vocación registral, siguiendo la analogía de la DTR 10/2025, de modo que el Registro de la Propiedad Inmueble pueda advertir que ese inmueble, o bien, los derechos sobre aquel se encuentran sometidos al proceso de tokenización - algo semejante a un “semáforo registral”. Esta escritura contendría la información completa de dicha autorización, con todos los detalles y características del proyecto, accesible a terceros y a los futuros *token holders*, garantizando publicidad suficiente de la afectación al proceso de tokenización.¹⁹

En la fase final de **adjudicación**, una vez que el desarrollo esté afectado a Propiedad Horizontal o subdividido, la hipoteca se divide en forma concomitante, liberándose aquellas unidades cuyo saldo de deuda haya sido cancelado. Si un tenedor de *tokens* desea canjear su participación por la adjudicación del inmueble, podría instrumentarse una dación en pago, con división del crédito y de la garantía hipotecaria según el saldo asumido, la quema de los *tokens* y la extinción de la anotación del boleto en el folio especial al momento de la escrituración.

Las ventajas del planteo

A partir del esquema desarrollado se logra fomentar un mercado secundario de créditos hipotecarios a partir de la implementación de Tecnologías de Registro Distribuido. Lo cual, a su vez, permite a los **pequeños inversores** la posibilidad de diversificar su cartera y acceder a inversiones que tengan como activo subyacente valores negociables respecto de créditos hipotecarios mediante tokens representativos de esos derechos.

¹⁹ Salierno, Karina Vanesa. Primer Congreso Internacional de Derecho y Tecnología Web3 aplicada a los Negocios. Panel I: Tokenización en Real Estate, 03/09/2025.

Así, la oferta de crédito se ampliaría, la intención de poder acceder a la primera vivienda aumentaría y el costo del crédito bajaría, esto, siguiendo el principio de “Ley de oferta y demanda” donde el precio de algo se determina entre la cantidad de oferentes y consumidores dispuestos a tomar dichos créditos en el caso particular: mayor oferta, menor precio.

En este sentido, la **democratización de la inversión** permitiría a personas con montos pequeños aportarlos, inyectando capital al mercado y aumentando, así, sustancialmente la liquidez. La economía sería impulsada por uno de los principales mercados, como lo es el rubro construcción, incorporando TRD -con sus ventajas propias como la transparencia- y seguridad jurídica -gracias a la CNV y su marco regulatorio provisto-, abaratando, a su vez, los costos de los intermediarios que podrían gestionar los créditos, siempre protegiendo al inversor.

Por su parte, los medios masivos de comunicación no son ajenos y se hacen eco de esto: *“La Comisión Nacional de Valores (CNV) aprobó el primer Fondo Común de Inversión Cerrado de Hipotecas. Se trata de un vehículo diseñado para canalizar ahorro privado hacia créditos hipotecarios en dólares, una novedad que busca ampliar el acceso al financiamiento de vivienda. La iniciativa introduce un instrumento hasta ahora inédito en el mercado local: la posibilidad de que inversores canalicen capital directamente hacia hipotecas, por fuera de los bancos tradicionales.”*²⁰

Otro de los pilares en los que se sustenta este esquema es el **acceso a la vivienda**. Éste se basa en el derecho humano a una vivienda adecuada. La vivienda adecuada está reconocida como un derecho en los instrumentos internacionales incluidos la Declaración de los Derechos Humanos y el Pacto Internacional de los Derechos Económicos, Sociales y Culturales; y, teniendo en cuenta que el índice de casas inadecuadas de la República Argentina ronda los 32-35%²¹, el acceso a la vivienda es un punto clave para tener en cuenta.

En este punto, el comprador por boleto que adquiere su vivienda puede beneficiarse al asumir el saldo que pueda quedar del crédito. Por ende, el adquirente que por sí

²⁰ Cieri, José Luis. Tokenización en el mercado inmobiliario: cómo invertir desde u\$s50 y cual es el rol de la CNV. Ámbito. 20 de agosto de 2025. <https://www.ambito.com/real-estate/tokenizacion-el-mercado-inmobiliario-como-invertir-us50-y-cual-es-el-rol-la-cnv-n6181557#:~:text=Del%20ahorro%20m%C3%ADnimo%20al%20acceso,paso%20hacia%20la%20construcci%C3%B3n%20patrimonial>. Fecha de consulta 27/9/2025

²¹ Si bien, no existen cifras oficiales respecto de a cuánto asciende el índice de casas inadecuadas, hay agrupaciones que han efectuado análisis privados, como el BID, la Fundación Tejido Urbano, la Cámara Argentina de la Construcción (Camarco).

solo no llega a calificar para un crédito o no tiene un inmueble como soporte para esa garantía, puede beneficiarse de este crédito a partir del régimen.

Con ello, y el aditivo de la intervención de la CNV, se pueden crear herramientas crediticias como las mencionadas, las cuales, de la mano de las TRD permiten, a su vez, el desarrollo y democratización de la inversión privada y la consecuente **reactivación de la economía** que fue el pilar fundamental del dictado del Decreto.

No es solo una cuestión de marketing

Otro punto que no queremos dejar de analizar está relacionado con los errores, adrede o no, que se comenten al momento de la **comercialización** de los *tokens* cuando dentro del activo subyacente existe un inmueble, es decir, la llamada “tokenización de real estate”.

Aquí, queremos dejar en claro que si bien, como profesionales del derecho -y nuestros lectores seguramente también lo sean-, conocemos bien las diferencias entre lo que es un derecho real y un derecho personal, los adquirentes de los tokens probablemente no lo sepan. Por lo que, consideramos que no basta con que nosotros conozcamos cual es el vehículo que se está utilizando en cada negocio y sus consecuencias jurídicas; sino también, tenemos el deber de asesorar a nuestros requirentes, el cual debe ser reforzado.

Consideramos que esto es así, dado que se ha generado un marketing con errores de conceptos, bajo *slogans* publicitarios que buscan atraer al público y lejos están de generar beneficios y seguridad para el adquirente.

La experiencia nos muestra que la publicidad ambigua y engañosa utilizada por algunas empresas del sector inmobiliario que promocionan conceptos como “propiedad fraccionada” o “adquirir un porcentaje del inmueble”, inducen a confusión y generan expectativas erróneas, aprovechando el *hype* para captar inversores.

No soy propietario por el solo hecho de ser titular del token; no existe una relación real entre el *token holder* y el inmueble; tampoco implica automáticamente que el bien actúe como garantía de la inversión.

La tutela efectiva del inversor depende del vehículo jurídico utilizado, de la adecuada segregación y custodia de los activos y del *disclosure* de riesgos; considerando que,

en un proceso concursal, el *token holder* puede quedar expuesto como acreedor quirografario.²²

En esta misma línea, en las Jornadas Nacionales de Derecho Civil del año 2024 se resolvió por mayoría que: *“Resulta necesario fortalecer las políticas públicas de protección de consumidores en materia de monitoreo del mercado de criptoactivos, combate a las prácticas abusivas, información y educación para el consumo, acceso a vías de reclamación y cooperación internacional.”*

En cuanto a esto, tenemos que tomar agravadas precauciones y extremar recaudos en la intervención notarial en negocios con base en la mal llamada “tokenización inmobiliaria”, ya que el requirente -que poco conoce acerca del tema- puede verse confundido al ver la intervención de un notario y, así, creer que efectivamente está comprando un inmueble, una parte de éste o un crédito hipotecario; cuando, en verdad, está adquiriendo *tokens* que representan derechos personales respecto del subyacente. Es aquí donde cobra mayor relevancia nuestra función de asesorar e informar al requirente, clarificando qué derecho adquiere en concreto y definiendo con precisión su alcance jurídico.

Reflexiones finales

Con la confección del presente trabajo y el planteo de las ponencias expuestas, pretendemos aportar un encuadre propicio para el desarrollo de los fundamentos planteados en las diferentes normativas citadas, de modo que la democratización de la inversión privada y la consecuente reactivación de la economía no queden en el plano teórico, sino que se materialicen en proyectos concretos orientados también a fomentar el acceso a una vivienda adecuada.

Consideramos que la securitización mediante valores negociables de estos créditos hipotecarios y de derechos de cobro derivados de boletos, se ven favorecidos y ganan eficiencia al recurrir a tecnologías de registro distribuido (TRD o DLT) ya que se incorporan al esquema los beneficios que proporciona la tecnología subyacente, como son la trazabilidad, la transparencia y la autoejecución del *smart contract*. No obstante, este salto tecnológico crea valor sólo si se preserva el doble anclaje: *on-chain*, para la

²² Sobrado Magali Carolina, Blockchain y tokenización inmobiliaria. Campus Virtual CECBA, 11/04/2025.

negociación y custodia de los valores, y *off-chain*, para la oponibilidad y tutela de los derechos.

A su vez, creemos importante resaltar que el “acceso a la vivienda” podría llevarse adelante gracias a la constitución de hipotecas, divisibles o no, tokenizadas o no, pero donde siempre quede claro qué es lo que se adquiere. No podemos permitir que la sociedad confunda derechos personales (a partir de subyacentes como boletos de compraventa, los llamados tokens sobre metros cuadrados o unidades funcionales o participaciones en fideicomisos) con derechos reales.

Por ello, no alcanza con innovar, es importante asesorar, informar y alfabetizar jurídicamente a la sociedad, acompañar el avance normativo y, a su vez, generar doctrina notarialista sobre estos temas, para que la tokenización opere como infraestructura de confianza, garantizando seguridad jurídica y no como marketing de innovación tecnológica.

Recursos bibliográficos utilizados

Celentano, Daniela M. Intervención notarial en Smart Contracts: El rol notarial como oráculo en smart contracts y como validador físico en la tokenización de activos. IJ Editores. 2023.

Cieri, José Luis. Tokenización en el mercado inmobiliario: cómo invertir desde u\$s50 y cuál es el rol de la CNV. Ámbito. 20 de agosto de 2025.

Disposiciones Técnico Registrales 10/25 y 11/25. Ministerio de Justicia Dirección General del Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires. Publicadas en el BO el 21/07/2025 y el 29/07/2025, respectivamente.

DNU 1017/2024. Hipotecas. Publicada en BO el 13/11/2024.

Gonzalez, Dennys. Dubái lanza plataforma de tokenización inmobiliaria en XRP Ledger. Observatorio blockchain. 2025.

Heredia Querro, Sebastián y Bertoni, Martín. Taxonomía de los tokens criptográficos. 2022.

Modificaciones del Código Penal. Ley 27.739. Publicada en el BO el 15/03/2024.

Petrazzini, Francesca. Tokenización de Activos del Mundo Real (RWA): Transformando la Inversión en Argentina. Wootic. 2024

Primer Congreso Internacional de Derecho y Tecnología Web3 aplicada a los Negocios. Panel I: Tokenización en Real Estate y Panel XIV: Oráculos y validadores: nuevas incumbencias profesionales. 3/09/2025 y 04/09/2025, respectivamente.

Resolución Conjunta 2/2025. Ministerio de Justicia y Ministerio de Economía. Publicada en BO el 15/07/202.

Resoluciones Generales 1058/2025, 1069/2025 y 1081/2025. Comisión Nacional de Valores. Publicadas en BO el 14/03/2025, el 13/06/2025 y 21/08/2025, respectivamente.

Rodríguez Ariola, Breves comentarios sobre vehículos jurídicos para la tokenización, 2025.

SEC v. W.J. Howey Co., 328 EE. 293 (1946). <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>. Consultada el 26/09/2025.

Sobrado, Magali Carolina. Blockchain y tokenización inmobiliaria. Material del Campus Virtual CECBA. 11/04/2025.

Vadell, Gabriel Alejandro. LAS DEFI (FINANZAS DESCENTRALIZADAS). CEAT. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires.