

Criptoactivos: el caso del oro

Por Luciana Marina Liefeldt

1. Introducción [\[arriba\]](#)

Ante el carácter volátil propio de los criptoactivos [1] y las fluctuaciones en su valor -que ha sido crecientemente notado por el público en general en los últimos tiempos-, los distintos actores del mercado de los criptoactivos, junto con bancos y otras entidades del ecosistema financiero, han comenzado a explorar otras alternativas más atractivas para aquellos inversores adversos al riesgo.

Desde tal óptica, una opción que surge como atractiva en tal escenario es la emisión de criptoactivos cuyo valor deriva de algún activo subyacente con el cual están vinculados. Dentro del abanico de activos disponibles, el que constituye reserva de valor por excelencia (sobre todo, en el inconsciente colectivo) es el oro físico. La propiedad de tales criptoactivos se evidenciaría mediante registro en una blockchain o cadena de bloques, siendo factible su comercialización a través de plataformas online.

A fin de ofrecer al público este criptoactivo, y dejando de lado las complejidades operativas o técnicas que resultan ajenas a este trabajo, es imprescindible realizar un análisis legal sobre su encuadre en el esquema normativo argentino. En las siguientes líneas se intentará dar algunas respuestas a tal interrogante.

2. Naturaleza jurídica del criptoactivo: activo vs. moneda [\[arriba\]](#)

Argentina no resulta ajena a la discusión doctrinaria más difundida en relación a los criptoactivos, relacionada a su naturaleza jurídica. En este sentido, existen opiniones que interpretan que los criptoactivos -algunos, más que otros- constituyen monedas y se encuentran sujetas a su regulación, mientras que otras opiniones consideran lo contrario.

Esta discusión posee significativos impactos a la hora de analizar los criptoactivos desde el punto de vista legal.

Nótese que en Argentina, la emisión de moneda está a cargo del Congreso Nacional conforme lo disponen los arts. 75, inc. 6, 11 y 12 de la Constitución Nacional. A su vez, el Banco Central de la República Argentina ("BCRA") tiene a su cargo el ejercicio de esta facultad conforme lo dispone su Carta Orgánica (arts. 17 y 30 de la Ley N° 24.144).

Considerando que la emisión de moneda está vedada a cualquier otra persona distinta del BCRA (es decir, no es una facultad delegada a las provincias ni mucho

menos a las entidades privadas), como primer paso para analizar la viabilidad legal de este criptoactivo debe confirmarse que no constituya “moneda”.

La primera norma a considerar es la propia Carta Orgánica del BCRA, que establece lo siguiente: *“Se entenderá que son susceptibles de circular como moneda, cualesquiera fueran las condiciones y características de los instrumentos, cuando: i) El emisor imponga o induzca en forma directa o indirecta, su aceptación forzosa para la cancelación de cualquier tipo de obligación”* [2]

En forma similar, la Unidad de Información Financiera (“UIF”) ha definido las “monedas virtuales”, en contraposición a la moneda tradicional, como *“...la representación digital de valor que puede ser objeto de comercio digital y cuyas funciones son la de constituir un medio de intercambio, y/o una unidad de cuenta, y/o una reserva de valor, pero que no tienen curso legal, ni se emiten, ni se encuentran garantizadas por ningún país o jurisdicción (...) las monedas virtuales se diferencian del dinero electrónico, que es un mecanismo para transferir digitalmente monedas fiduciarias, es decir, mediante el cual se transfieren electrónicamente monedas que tienen curso legal en algún país o jurisdicción”* [3]

Por otra parte, el mismo BCRA (en conjunto con la Comisión Nacional de Valores o “CNV”) han definido a los criptoactivos como *“una representación digital de valor o de derechos que se transfieren y almacenan electrónicamente mediante la Tecnología de Registro Distribuido (Distributed Ledger Technology, DLT) u otra tecnología similar”* y han destacado, a su respecto, que no son dinero de curso legal (no siendo obligatoria su aceptación como medio de cancelación de deudas o para realizar pagos) [4]

Delimitados los alcances del concepto de “moneda” cuya emisión se encuentra reservada al BCRA, la doctrina ha analizado la naturaleza jurídica de las criptomonedas a efectos de encuadrarlas dentro del ordenamiento vigente. Dentro de las opiniones destacables, pueden reseñarse las siguientes:

- Las criptomonedas no son moneda o dinero sino bienes que no son cosas, a los que les resulta de aplicación el art. 764 del Código Civil y Comercial. Uno de los argumentos esbozados para esta interpretación es que además de no tener curso legal tampoco son útiles como reserva de valor (aún las *stablecoin*) ya que tienen como fin la inversión especulativa (encontrándose sujeta a sus riesgos) y no el atesoramiento [5].

- Las criptomonedas son una especie de moneda sin curso legal (un concepto similar al sostenido por la UIF al definir las monedas virtuales) que se asemeja a la moneda extranjera en cuanto a las reglas que le son aplicables [6]

Atento lo reseñado podría concluirse, entonces, que si el criptoactivo no es emitido por el BCRA ni se establece su aceptación forzosa para la cancelación de obligaciones, no podría ser categorizado como “moneda” en sentido legal y su emisión no se encontraría restringida para entidades privadas que no se encuentren bajo la órbita de control del BCRA. Se realiza esta última salvedad habida cuenta el Directorio del BCRA se ha expedido respecto de su comercialización por parte de entidades privadas bajo su control, indicando que: *“Las entidades financieras no podrán realizar ni facilitar a sus clientes la realización de operaciones con activos digitales, incluidos los criptoactivos y aquellos cuyos rendimientos se determinen en función de las variaciones que éstos registren, que no se encuentren regulados*

por autoridad nacional y autorizados por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). [7]

Dicho esto, el análisis puede avanzar una instancia adicional a efectos de encuadrar el criptoactivo respaldado en oro físico en una categoría específica. Existen opiniones doctrinarias que los han considerado *stablecoins*, en tanto “*pueden ser caracterizadas en principio como un tipo particular de criptomoneda que está diseñada para mantener un valor estable, en lugar de fluctuaciones significativas*” [8] No obstante, tales opiniones doctrinarias no consideran que cualquier token representativo de oro sea necesariamente una *stablecoin* dado que, de acuerdo a su modalidad de emisión, podría no contar con el atributo de ser reserva de valor.

Por otra parte, existen juristas que los consideran como *asset tokens* que representan el valor digital sobre objetos o bienes (en este caso, el oro como activo tangible) y que permiten su transferencia sin necesidad de la característica tradición prevista en nuestro Código Civil y Comercial. [9]

En última instancia, su caracterización dependerá de la estructura jurídica sobre la cual se emita el criptoactivo, lo que le dará uno o varios atributos específicos que determinarán su categorización en el ecosistema cripto.

3. Regulación vigente en Argentina [\[arriba\]](#)

Como fue consignado en el acápite precedente, no existe a la fecha en Argentina una regulación comprensiva de los criptoactivos. Así, a efectos de evaluar su viabilidad legal, debemos estar a las regulaciones bancarias, cambiarias, del mercado de valores, comerciales e incluso de *compliance* e impositivas. Atento la extensión limitada de este trabajo, sólo se hará referencia a las primeras tres mencionadas

3.1 Regulaciones del BCRA

3.1.1 Bancarias

Si la emisión del criptoactivo importa una actividad de intermediación financiera, ello significará que está alcanzada por las regulaciones emitidas por el BCRA al respecto. Es por ello que el segundo paso a efectos de verificar la viabilidad legal de la emisión del criptoactivo es verificar que no incluya la captación de recursos de terceros (por ejemplo, que el oro a ser usado como respaldo lo provean terceros o que se capte dinero del público que desee adquirir los criptoactivos).

La existencia de intermediación financiera o captación de ahorro público (que colocaría la emisión de los criptoactivos bajo la órbita regulatoria del BCRA) dependerá de las siguientes cuestiones de hecho:

- Si el oro físico que se utilizará como respaldo de los criptoactivos será adquirido por el emisor en los términos del art. 1941 y concordantes del Código Civil y Comercial, en principio no existiría intermediación financiera ni tampoco captación de recursos del público en general. Esto, en tanto en este esquema, el emisor utilizaría fondos propios respaldar el valor subyacente de los criptoactivos, no

operando ningún supuesto necesario que pueda dar a entender que existiría algún tipo de intermediación financiera.

- Si el oro físico que se utilizará como respaldo de los criptoactivos no pertenecerá al emisor sino que será recibido de terceros, y a cambio de tales “depósitos” de oro físico el emisor abonará una retribución o compensación a los depositantes, entonces ello podría encuadrar como una captación de recursos del público en general. Esto, en tanto existirían diversos supuestos que podrían considerarse que configuran una intermediación financiera, a saber: (a) los recursos financieros a ser utilizados provendrán de terceros indeterminados (es decir, del público en general); (b) habrá concentración de excedentes de capital para luego prestarlos a sujetos con necesidades financieras; y (c) existirá habitualidad en este tipo de operaciones.

- Ciertas modalidades o características específicas de la emisión del criptoactivo podrían significar la aplicación de la normativa emitida por el BCRA, por ejemplo, en caso de que los criptoactivos no fueran adquiridos por el público en carácter de compraventa definitiva y luego fueran rescatados. En tales casos, podrían eventualmente ser asimilados a la operatoria en virtud de la cual el depositante deposita fondos en una entidad bancaria y luego puede rescatarlos junto con un interés, lo que constituye uno de los ejemplos clásicos de intermediación financiera y captación de ahorro público bajo la Ley N° 21.526.

A todo evento, deberá realizarse un análisis pormenorizado del criptoactivo a fin de determinar si se encuentra dentro de la esfera de control (y restricciones) del BCRA.

3.1.2 Cambiarias

En adición a las normas sobre intermediación financiera y captación de ahorro público, un criptoactivo respaldado por oro físico requiere el análisis de otras regulaciones también emitidas por el BCRA.

Las normas de “Exterior y Cambios” del BCRA [10] establecen que el oro amonedado (monedas de oro con valor monetario) y el oro en barras de buena entrega (barras con un título no inferior a 995 milésimos de fino y que son reconocidas en los mercados tradicionales del oro, por contar con el sello de firmas refinadoras, fundidoras y ensayadoras aceptadas internacionalmente) forman parte de los instrumentos operados en el mercado de cambios. Asimismo, el oro es considerado como un activo externo líquido por el mismo plexo normativo. [11]

Atento esta definición, surge el interrogante respecto de si las referidas normas aplicarían a la emisión y comercialización de un criptoactivo respaldado en oro físico, siendo uno de los requisitos más relevantes, la obligación de requerir autorización como casa de cambio en los términos de la Ley N° 18.924. Ello, por considerarse tales actividades una intermediación habitual en la compraventa de oro. Al respecto, cabe realizar las siguientes consideraciones:

- Atento el oro físico es considerado como un instrumento operado en el mercado de cambios y un activo externo líquido, su adquisición (por ejemplo, por parte del emisor de un criptoactivo respaldado en oro físico) calificará como una operación de cambio y se encontrará sujeta a las restricciones generales aplicables a tales operaciones, es decir, adquisición solo a entidades financieras o cambiarias habilitadas por el BCRA, previo confección del respectivo boleto de cambio y siempre que exista un concepto regulado para su adquisición. Complejidades adicionales se

añadirán dependiendo de si la adquisición se realizará con moneda de curso legal o con moneda extranjera.

- Siguiendo la línea de razonamiento mencionada anteriormente en cuanto a que los criptoactivos emitidos por entidades privadas no constituyen “moneda” bajo la normativa argentina (incluso el BCRA lo aclaró en diversos comunicados de prensa [12]), en principio su comercialización no configuraría una operación cambiaria en la medida en que no se estaría comercializando una moneda extranjera sino, a lo sumo, un activo.

No obstante lo manifestado precedentemente, debe tenerse en cuenta que el hecho de que el criptoactivo esté respaldado o lleve como activo subyacente oro físico (que, como mencionamos precedentemente, es transable en el mercado de cambios) o si el cliente pudiera adquirirlo con moneda de curso legal y venderlo inmediatamente en moneda extranjera, podría ser encuadrado por el BCRA como otra operación cambiaria sujeta a su control.

De hecho sería legítimo preguntarse entonces si una operación mediante la cual se compran criptoactivos localmente en pesos y luego se los vende a cambio de divisas - o la operación inversa -, sin acceder al mercado de cambios, podría ser asimilable a las operaciones con títulos valores comúnmente denominadas “*contado con liquidación*” o “*dólar MEP*” [13]. Máxime, teniendo en cuenta que el BCRA estableció que quienes realicen ciertas operaciones con criptoactivos, no pueden adquirir divisas por medio del mercado de cambios, por ciertos períodos de tiempo. [14]

3.2 Regulaciones de la CNV

Existe un debate aún no zanjado respecto de si los criptoactivos constituyen “títulos valores” en los términos de la normativa aplicable y, por ende, se encuentran sujetos al control de la autoridad de aplicación del mercado de capitales, la CNV.

Al respecto, cabe mencionar que la CNV ya se ha referido al concepto de monedas virtuales o tokens en oportunidad de una advertencia emitida en el año 2017 [15], donde definió a las ICOs (Initial Coin Offerings) como “*una forma digital de recaudar fondos del público a través de la oferta inicial de monedas virtuales o tokens. Son una herramienta que le permite a cualquier empresa privada recolectar fondos al distribuir una moneda o token implementada sobre una cadena de bloques o blockchain*”.

En tal oportunidad, la CNV aclaró que a esa fecha las ICOs no eran objeto de regulación específica de la CNV, no obstante podían estar eventualmente sujetas a la misma conforme lo dispuesto en el Capítulo 6, Título V, del Libro Tercero del Código Civil y Comercial de la Nación y el art. 2 de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, dependiendo de las particularidades de cada caso y de cómo cada ICO es estructurado. En tales supuestos, su emisión requeriría autorización de la CNV.

De lo manifestado por la CNV puede concluirse, entonces, que el principio general es que la emisión de los criptoactivos no se encontraría regulada en forma automática por la normativa relativa al mercado de capitales. Cada caso debe analizarse en particular para determinar si se encuentran bajo la órbita de la CNV. Y a tal respecto, cabe realizar algunos comentarios sobre los criptoactivos respaldados por oro físico.

En la medida en que los criptoactivos sean ofrecidos al público en general (o a un grupo significativo de personas), resultará palmariamente evidente que se encuentra configurado un supuesto de “oferta pública”. Esto, porque la Ley N° 26.831 define a la “oferta pública” como una *“Invitación que se hace a personas en general [...] para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores [...], por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos...”*. Si consideramos que el medio por excelencia de comercialización de este tipo de activos son aplicaciones o páginas web de acceso general, es dificultoso concluir que no constituyen oferta pública.

Ahora bien, en relación a su categorización como “valores negociables”, la Ley N° 26.831 los define como: *“Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, [...] y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto [...] los contratos de derivados en general que se registren conforme la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores...”*.

Los criptoactivos respaldados en oro físico cumplirían con algunos de los atributos propios de los valores negociables, en tanto: (i) la blockchain donde se encuentren registrados podría constituir un “registro de anotaciones en cuenta” como define la Ley, (ii) son homogéneos y fungibles y (iii) podrían encuadrar en el concepto de “contratos de derivados” por contar con el oro como activo subyacente. No obstante, en la medida en que los criptoactivos que se emitan no sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal o de negociación secundaria en los mercados financieros (como sería el caso, por ejemplo, de un criptoactivo emitido por un emisor específico y comercializado en una plataforma digital sólo a usuarios), podría interpretarse que no se cumpliría uno de los requisitos para constituir un “título valor” y, por ende, no se encontrarían sujetos a control de la CNV.

4. Conclusiones [\[arriba\]](#)

La emisión y comercialización de criptoactivos constituye un negocio complejo y con múltiples aristas a considerar, no solo financieras y comerciales sino principalmente legales y regulatorias. La inexistencia de una regulación comprehensiva de estos activos, lo que algunos sectores ponderan dado que daría prevalencia a la autonomía de las partes, resulta para otros una desventaja dado que exige de los operadores jurídicos un esfuerzo mayor al evaluar el impacto de distintas normativas atomizadas en el proyecto: regulatorias bancarias, cambiarias, de mercado de capitales (que se han comentado en este trabajo) así como impositivas y de compliance, entre otras.

La emisión de criptoactivos respaldados o cuyo activo subyacente sea el oro físico ofrece reparos adicionales, no solo por las características del oro físico en sí sino por las distintas modalidades en las que puede ser emitido y transado en el mercado. Cada decisión que se tome en cuanto a su estructuración y lanzamiento influirá en

el tratamiento regulatorio que poseerán y su visibilidad ante los reguladores (entre ellos, el BCRA y la CNV).

Así las cosas, es fundamental relevar e identificar las cuestiones legales a considerar a efectos de diseñar un criptoactivo que no sólo sea atrayente para el público (ofreciendo, como respaldo, un activo como el oro que es harto conocido por su estabilidad) sino que resulte factible desde el punto de vista legal.

Notas [\[arriba\]](#)

[1] A efectos metodológicos, se aclara que los términos criptoactivo y token serán utilizados como sinónimos.

[2] Art. 30 de la Ley N° 24.144.

[3] Resolución 300/2014 de la UIF, art. 2. El subrayado me pertenece.

[4] Comunicado del BCRA de fecha 5 de mayo de 2022 disponible en: <http://www.bcra.gov.ar/noticias/BCRA-desalienta-oferta-criptoactivos-sistema-financiero.asp>, que cita comunicado conjunto del BCRA con la CNV del mes de mayo de 2021 disponible en: <http://www.bcra.gov.ar/noticias/BCRA-desalienta-oferta-criptoactivos-sistema-financiero.asp>.

[5] De las Morenas, Gabriel, “LA OBLIGACIÓN DE TRANSFERIR CRIPTOMONEDA. NUEVAS DUDAS, ALGUNAS RESPUESTAS”. Publicado en: LA LEY 24/08/2022, 1.

[6] FAVIER DUBOIS (h), Eduardo M., “Criptomoneda, patrimonio y derechos de los acreedores”, LA LEY, 2021-F, 534.

[7] Comunicado del BCRA de fecha 5 de mayo de 2022 disponible en: <http://www.bcra.gov.ar/noticias/BCRA-desalienta-oferta-criptoactivos-sistema-financiero.asp>.

[8] González Rossi, Alejandro, “NUEVAMENTE SOBRE LAS STABLE COINS. ASPECTOS JURÍDICOS VINCULADOS A SU CLASIFICACIÓN Y CONSECUENCIAS”. Publicado en: LA LEY 21/03/2022, 2.

[9] Hillar Puxeddu, N. Alejandro, “EL RÉGIMEN LEGAL, DE LA MONEDA DIGITAL, LOS TOKENS Y LA TOKENIZACIÓN DE ACTIVOS”. Publicado en: LA LEY 05/05/2021, 1. El autor sostiene: “Pero no son dinero de uso legal ni son dinero electrónico, aunque se pueden usar como tales, ni tienen valor mobiliario per se, aunque sí tienen valor de mercado, negociable, en casas de cambio; se trataría de bienes patrimoniales que son tomados como medida común, de valor, en sistemas de intercambio económico, cerrados o abiertos, cooperativos y descentralizados, ajenos en principio al dinero fiduciario estatal y basados en la confianza y el acuerdo de los usuarios del sistema.”

[10] Texto ordenado al 19 de mayo de 2022 disponible en: [http://www. bcra .gov. ar/ Pdfs /Texord /t-excbio.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Textord/t-excbio.pdf)

[11] Comunicación BCRA “A” 7042.

[12] [http://www. bcra.gov.ar/noticias/ alerta- sobre-riesgos-implicancias-criptoactivos.asp](http://www.bcra.gov.ar/noticias/alerta-sobre-riesgos-implicancias-criptoactivos.asp)

[13] Operaciones en las que un sujeto parte con moneda local para adquirir títulos valores que coticen en el mercados locales o internacionales (según el caso) y luego los vende contra divisas, sin haber accedido al Mercado de Cambios.

[14]Comunicación BCRA “A” 7552.

[15] CNV, Advertencia. Ofertas Iniciales de Monedas Virtuales o Tokens (conocidas como “ICOs” o “Initial Coin Offerings”), del mes de diciembre 2017, publicado en: [https:// www. iosco. org /library /ico- statements/ Argentina %20- %20 CNV%20-%20 Oferta% 20Inicial% 20de% 20 Monedas%20 Virtuales %2 0o% 20T okens.pdf](https://www.iosco.org/library/ico-statements/Argentina%20-%20CNV%20-%20Oferta%20Inicial%20de%20Monedas%20Virtuales%20o%20Tokens.pdf).