

FIDEICOMISOS FINANCIEROS Y FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN CERRADOS. TOKENIZACIÓN DE ACTIVOS REALES



¿Es útil? (0) (0)

Julián A. Martín  Marcos Zocaro  27/06/2025

SUMARIO:

La resolución general 1069 de la CNV regula la representación digital de ciertos Fondos Comunes de Inversión Cerrados y Fideicomisos Financieros, usando tecnologías de registros distribuidos. En este artículo se analiza el régimen y su impacto impositivo.

Esta doctrina fue publicada en:

- Criptoactivos

I - INTRODUCCIÓN

Con fecha 12/6/2025 la Comisión Nacional de Valores (CNV), por resolución general (RG) 1069, enmarcó el régimen aplicable a la tokenización de activos basados en economía real, lo que implica establecer una regulación pionera e innovadora para Argentina.

Se permiten tokenizar fideicomisos financieros (FF) y fondos comunes de inversión cerrados (FCIC), con subyacentes que sean activos reales (incluyendo inmuebles), abriendo paso a una etapa inicial de inversión digital bajo tecnología blockchain.

Los casos más difundidos en el país, hasta la fecha, fuera del marco regulatorio de la CNV, son los del mercado inmobiliario y los del agro, apuntando a tokenizar un inmueble, un campo o commodities, entre otros.

Se pueden tokenizar bajo este nuevo régimen regulado por la CNV (en una primera etapa):^[1]

- Certificados de participación de fideicomisos financieros, cuyo activo subyacente esté compuesto principalmente por créditos, inmuebles, facturas u otros activos del mundo real que no sean valores negociables ya cotizados en mercados autorizados.
- de fondos comunes de inversión cerrados, cuyo patrimonio también esté integrado principalmente por activos del mundo real o bienes que no sean valores negociables negociados en mercados habilitados del país.

La tokenización estará a cargo de una entidad especializada en tecnologías de registro distribuido (TRD), registrada o no como PSAV, que es el nombre legal que poseen los exchanges que operan con criptoactivos. Es decir, los tokens pueden ofrecerse por exchanges registrados.

Los PSAV intervinientes serán responsables de comercializar los valores negociables representados digitalmente y de la administración, custodia y gestión del entorno digital. También, se admite que el *inversor de la representación digital pueda solicitar en cualquier momento el reemplazo de aquella por formas tradicionales*.

Mediante esta regulación se incorpora la representación digital de valores negociables como una especie particular dentro del género de tokenización, propendiendo a que las operaciones realizadas con dichos instrumentos reúnan condiciones de seguridad, inmutabilidad, verificabilidad, fungibilidad, integridad, transferibilidad, trazabilidad y *se otorga la equivalencia funcional* respecto de las representaciones tradicionales, ya sean cartulares o escriturales.

Las representaciones digitales iniciales o posteriores de los valores negociables mencionados serán negociadas en las plataformas y/o aplicaciones móviles de PSAV registrados ante la CNV, previéndose sus términos y condiciones en un documento de emisión elaborado por el emisor (*Smart contract*).

Como resumen, se establece por primera vez un marco legal que permite la tokenización de ciertos valores negociables con oferta pública -utilizando tecnologías de registro distribuido (TRD) como blockchain- bajo un entorno de prueba controlada (*sandbox*) durante un año.

II - MARCO LEGAL

- [Ley 26831](#) (Mercado de Capitales)
- [Ley 27739](#) (Regulación de activos virtuales)
- Código Civil y Comercial de la Nación
- Normas CNV (NT 2013 y mod.)

III - INSTRUMENTOS ALCANZADOS

Se permite la tokenización de:

- Fideicomisos Financieros con oferta pública
- Fondos Comunes de Inversión Cerrados con oferta pública

Condición: Que sus activos subyacentes sean activos del mundo real (bienes físicos) y no tengan cotización en mercados habilitados.

IV - MODALIDAD Y PLAZOS

- Duración del *sandbox*: 1 año (junio 2025 a junio 2026).
- Luego de ese plazo: No se permitirán nuevas emisiones o las emisiones vigentes seguirán válidas.
- Si una emisión no se tokeniza en 2 años, queda excluida del régimen.

V - FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA

- Los valores deben emitirse primero en formato tradicional (cartular o escritural).
- Deben ser depositados en un Agente Depositario Central de Valores Negociables (ADCVN).

VI - PARTES INTERVINIENTES

ROL	FUNCIÓN
Emisor	Solicita autorización de oferta pública para tokenizar.
PSAV (registrados ante CNV).	Comercializan, custodian y administran los tokens.
Entidad especializada en TRD.	Genera los tokens digitales.
ADCVN.	Custodia los activos originales en formato tradicional.

VII - TEMAS FISCALES A CONSIDERAR

Los principales temas fiscales para considerar están dados en los siguientes ítems:

1. Tratamiento fiscal de los fideicomisos financieros y los FCIC

1.1. Impuesto a las ganancias

Sobre el particular cabe remitirse a lo dispuesto por el artículo 205 de la ley 27440, decreto 382/2019. Además de las disposiciones de la ley del impuesto a las ganancias (LIG) en lo relativo a la situación de los FF y FCIC, como sujetos incluidos para la figura de sociedades de capital.

El artículo 73, inciso a), punto 6) de la LIG, dispone que los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones del Código Civil y Comercial de la Nación son sujetos pasivos del impuesto a las ganancias, excepto aquellos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario. Dicha excepción no será de aplicación en los casos de fideicomisos financieros o cuando el fiduciante-beneficiario sea un sujeto comprendido en el Título V de la LIG, es decir, cuando se trate de un beneficiario del exterior.

El artículo 205 de la ley 27440 estableció que en pos de transparentar el tratamiento impositivo vigente, los fideicomisos financieros y los fondos comunes de inversión cerrados, a que aluden los apartados 6 y 7 del inciso a) del artículo 73 de la LIG tributarán el impuesto a las ganancias en la medida en que los certificados de participación y/o títulos de deuda o las cuotapartes que emitieran no hubieren sido colocados por oferta pública con autorización de la CNV. De existir tal colocación tributarán solo en la proporción a las inversiones no realizadas en la República Argentina.

Dicho artículo 205 se refiere a los fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión cerrados, que tienen como objeto el desarrollo o inversión en proyectos inmobiliarios, agropecuarios, forestales, de infraestructura, o el financiamiento de proyectos o activos a través de valores negociables u otros instrumentos.

Por un lado, bajo ciertas condiciones se transparenta el tratamiento impositivo vigente para estos vehículos de inversión, ya que en la medida en que los certificados de participación y/o títulos de deuda o las cuotapartes que emitieran hubieran sido colocados por oferta pública con autorización de la CNV, y obtuvieran rentas de fuente argentina, no tributarán el impuesto a las ganancias en cabeza propia, sino que los inversores perceptores deberán incorporar las ganancias en su propia declaración jurada (transparencia fiscal).

El artículo 205 también dispone que las rentas obtenidas sean de fuente argentina, lo cual, para el análisis en cuestión, se da por sentado, pues interpreto que los bienes de la economía real que se tokenizarán deberán estar ubicados en la República Argentina, aunque ello no se mencione expresamente. Pero se sobreentiende, dado que la CNV tiene posibilidad de actuar como organismo de contralor sobre inversiones en el país.

El decreto 382/2019 que reglamenta el artículo 205, dispone:

a) Los fideicomisos y FCIC comprendidos son aquellos cuyo objeto sea:

- el desarrollo de y/o inversión directa en proyectos inmobiliarios, agropecuarios, forestales y/o de infraestructura; y/o
- el financiamiento o la inversión en cualquier tipo de proyecto, empresa o activos a través de valores negociables o cualquier otro tipo de instrumento, certificado, contrato de derivados, participación o asociación, en cualquiera de sus variantes y/o combinaciones.

b) El reconocimiento de los resultados (de forma transparente) procederá conforme el criterio de lo percibido, cualquiera sea la naturaleza del sujeto inversor, y en caso de sujetos empresa, ello implica el diferimiento fiscal en el reconocimiento de las ganancias contabilizadas.

c) No procede la aplicación de la retención del 7% del impuesto cedular (art. 97, LIG), por distribución de utilidades, para el caso de beneficiarios personas humanas, sucesiones indivisas, y beneficiarios del exterior.

Nota: Cuando la totalidad de las cuotapartes de condominio o certificados de participación no hayan sido colocados por oferta pública, el FCIC o el fideicomiso, deberá tributar el impuesto a las

ganancias en cabeza propia. Lo mismo si obtiene rentas de fuente extranjera, que mencionamos no serían aplicables al caso.

1.2. Otros gravámenes

No se disponen tratamientos preferenciales en las normas mencionadas, para los impuestos nacionales que resulten aplicables a la actividad que desarrollen tanto el FF como el FCIC, ya sea en el IVA, impuesto sobre los bienes personales o impuesto sobre débitos y créditos bancarios.

En lo relativo al impuesto sobre los ingresos brutos, e impuesto de sellos, que lógicamente por potestades tributarias no están contemplados en las disposiciones analizadas, deberá evaluarse el tratamiento fiscal aplicable en función de la naturaleza de la actividad que desarrollen, y la forma de instrumentar los contratos en cuestión, tanto en lo vinculado a base imponible, exenciones, alícuotas.

2. Tratamiento fiscal para inversores

A) Previo al desarrollo del marco fiscal, valen destacar disposiciones de la CNV sobre la forma que los inversores adquieren sus tokens:

a) la inversión es en tokens, pudiendo *solicitarse que la representación digital se transforme en las formas tradicionales. Por lo que no se adquieren directamente títulos valores del FF o FCIC, sino sus tokens representativos.*

b) la inversión en estos tokens es equivalente a la inversión realizada en la forma tradicional (cartular).

Partiendo de tales premisas, se analizará el tratamiento fiscal correspondiente en los diferentes gravámenes que inciden desde la adquisición, tenencia, hasta enajenación del intangible, token.

B) Vale diferenciar la tokenización de activos de la economía real regulada por la CNV, utilizando FF y FCIC, respecto de otras formas de tokenización de bienes tangibles, utilizando otras figuras que no sean las antes mencionadas.

¿Cómo funcionó la tokenización de activos hasta la actualidad?

- Marco legal: no existe, y tampoco está prohibido.
- Selección del Activo: Un bien es evaluado y se determina su viabilidad para la tokenización.
- Fraccionamiento Digital: Se divide en tokens que representan participaciones en la propiedad del bien.
- Registro en Blockchain: Los tokens se representan en una red blockchain, garantizando su trazabilidad y seguridad.
- Distribución a inversores: Los tokens se venden a través de plataformas especializadas.
- Gestión y rentabilidad: Los inversores reciben beneficios proporcionales a su participación.

C) Diferencias con el *crowdfunding*

El *crowdfunding* inmobiliario es una forma de financiar proyectos inmobiliarios mediante la contribución colectiva de muchos inversores, que aportan dinero a cambio de una participación económica (por ej., derecho a una parte del alquiler, ganancia futura, etc.).

El instrumento usual es un Contrato de inversión colectiva.

Plataforma intermediaria: Suele existir una empresa o portal que organiza la recaudación y gestiona el proyecto.

Derecho subyacente: Normalmente es un derecho a cobrar beneficios económicos, no la titularidad sobre el inmueble.

Transferencia: Limitada; muchas veces, los derechos no son fácilmente transferibles a terceros.

Regulación: Puede estar regulado por la CNV (si se emiten valores negociables), y se encuadra en marcos jurídicos tradicionales (contratos civiles o comerciales).

Característica	Tokenización Inmobiliaria	Crowdfunding Inmobiliario
Base tecnológica	Blockchain	Plataforma web (sin blockchain necesariamente)
Instrumento jurídico	Token	Contrato de inversión
Tipo de derecho del inversor	Título digital	Derecho económico a beneficios o un rendimiento futuro
Transferibilidad	Alta (en blockchains abiertas, como Ethereum)	Limitada; no suele haber mercado secundario
Regulación CNV	Aplicable si el token es valor negociable	Aplicable si hay oferta pública de valores

D) Tratamiento tributario

Es dable resaltar que todas las criptomonedas son tokens, pero no todos los tokens son criptomonedas.

Los tokens pueden ser:

- *tokens de pago*: conocidas como criptomonedas, son aquellas que nacen con la finalidad de ser un instrumento de pago. Por ejemplo, bitcoin.
- *tokens de utilidad*: proporcionan acceso a un bien o servicio.
- *tokens de valor*: representan valores negociables, como, por ejemplo, acciones de empresas, cuotapartes de FCI o participaciones en FF. Este concepto no comprendería a las “monedas digitales” a las que refiere la LIG.

- Impuesto a las ganancias

Recordemos que, según lo establecido por el artículo 2, apartados 4 y 5 de la LIG, están gravados (entre otros) los resultados positivos por la enajenación de monedas digitales, cuotapartes de FCI, certificados de FF y de inmuebles y derechos sobre inmuebles, independientemente si se cumplen o no los requisitos de habitualidad, permanencia y habilitación de la fuente productora.

Siendo el inversor un sujeto empresa, no hay demasiados temas conflictivos a resolver, pues toda la utilidad por tenencia o venta se considera renta gravada de tercera categoría.

Mientras que, tratándose de una persona humana o sucesión indivisa del país, los tokens de valor representativos de cuotapartes de FCIC y certificados de FF reflejarán:

- Rendimientos transparentados por la actividad económica que realice el FF o el FCIC: si el rendimiento son alquileres de los inmuebles que integran los activos de estos vehículos de inversión, por ejemplo, tales rentas se encuadran como rentas de primera categoría. El criterio de transparencia fiscal está regulado por la ley 27440/2018.^[2]
- El resultado por la enajenación del respectivo token de valor quedará sujeto a la imposición cedular del artículo 98 de la LIG. Sin embargo, en estos casos ¿regirá la exención del artículo 26 de la LIG?

El artículo 26, inciso u) de la LIG, en su último párrafo establece la siguiente exención para personas humanas y sucesiones indivisas:

“Cuando se trate de valores alcanzados por las disposiciones del artículo 98 de la ley, no comprendidos en el primer párrafo de este inciso, los sujetos mencionados en este último también

quedan exentos por los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta o disposición, en la medida que coticen en Bolsas o Mercados de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores...”

Aquí se pueden extraer dos interpretaciones al texto legal:

Por un lado, si se considerase que los instrumentos que se enajenan son precisamente certificados de FF y/o cuotapartes de FCIC, si cotizasen en Bolsa local ya se cumpliría lo dispuesto por el citado artículo para gozar de la correspondiente exención. Recordemos que los FCIC y FF están contemplados en el artículo 98, inciso c) de la LIG.

En cambio, otra interpretación podría ser que no se estarían enajenando cuotapartes de FCIC o certificados de FF, sino que se estaría frente a la enajenación de otro activo (un token criptográfico), de naturaleza diferente.

El proceso de tokenización planteado por la RG 1069 consiste, simplemente, en la “representación digital” de los ya mencionados valores negociables, mediante la creación de sus respectivos tokens criptográficos. Es decir, cada token no es más que la representación en una blockchain del valor negociable correspondiente (FCIC o FF). No obstante, suponiendo que existiese alguna interpretación diferente y se concluyera que los tokens y los valores negociables que representan fuesen activos distintos, también existirían argumentos a favor de la exención de los resultados por venta en el impuesto a las ganancias.

El artículo 26, inciso u), al establecer la exención, hace referencia a los “*valores alcanzados por las disposiciones del artículo 98 de la ley...*”, y el artículo 98 alcanza también a los “demás valores”. En este sentido, el artículo 9 del decreto reglamentario de la LIG define “demás valores” como (*las negritas son nuestras*):

“El concepto ‘demás valores’ a que hace referencia el cuarto apartado ‘in fine’ del artículo 2 de la ley comprende a los títulos valores emitidos en forma cartular y a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta, incluyendo los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, contratos 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 autorizados por la Comisión Nacional de Valores...”

Es decir, si se siguiese esta segunda interpretación (donde los tokens no son específicamente cuotapartes de FCIC ni certificados de FF), los tokens podrían ser considerados “demás valores”, ya que se trata de **“valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta”**, con el resto de las características detalladas en el artículo 9 del reglamento de la LIG. Y ese registro sería la “blockchain” utilizada para la tokenización.

Asimismo, la condición exigida por el artículo 26 u) de la LIG para gozar de la exención es que **“coticen en Bolsas o Mercados de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores”**. ¿Y dónde se comercializan los tokens de la RG 1069? El ámbito de negociación serán los PSAV registrados ante la CNV. Y respecto de este punto, el artículo 39 de la RG 1069 sostiene que:

“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° 26831, N° 24083 y el Código Civil y Comercial de la Nación”.

A su vez, el artículo 2 de la ley de mercado de capitales define “mercado de capitales” como el “*ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos previamente autorizados para que, a través de la negociación por agentes habilitados, el público realice actos jurídicos, todo ello bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores*”.

En definitiva, en esta segunda y poco probable interpretación, también regiría la exención del artículo 26, inciso u) de la LIG.

De todas formas, sería recomendable que el Fisco aclarase su postura, mediante norma interpretativa, considerando que los negocios en cuestión tendrán volúmenes muy significativos.

- Impuesto sobre los bienes personales

La tenencia está alcanzada por el impuesto sobre los bienes personales.

- Impuesto al valor agregado

Las cesiones de los derechos mediante los tokens no se encuentran sujetas al IVA.

- Impuesto sobre los ingresos brutos

Frente al impuesto sobre los ingresos brutos deberá analizarse la ubicación donde se radique el FF o FCIC, pues los resultados que se originen o ventas que se realicen, provienen de activos físicos ubicados en una Provincia respectiva, más allá que el ropaje utilizado sea un FF o FCIC aprobado por la CNV, y que se vendan activos digitales de dicho ropaje.

Los escasos Fiscos provinciales que regularon el tratamiento de los ingresos por operaciones con activos digitales no contemplan simetría con el impuesto a las ganancias.

La Provincia de Córdoba posee una legislación más adecuada al tema en cuestión, sujetando a tributación la venta de monedas digitales.^[3]

Un tema importante es que su Código Fiscal aclara que *“A los efectos previstos en el impuesto sobre los ingresos brutos equipárese a ‘monedas digitales’, los términos ‘moneda virtual’, ‘criptomonedas’, ‘criptoactivos’, ‘tokens’, ‘stablecoins’ y demás conceptos que por su naturaleza y/o características constituyan y/o impliquen una representación digital de valor que puede ser objeto susceptible de comercio digital y cuyas funciones -directas y/o indirectas- son la de constituir un medio de intercambio y/o una unidad de cuenta y/o una reserva de valor”*.

[1] En este punto, se debe resaltar una diferencia importante con la propuesta original [RG (CNV) 1060/2025]: en aquella se proponía también la tokenización de acciones, obligaciones negociables y hasta CEDEAR. Pero la RG (CNV) 1069/2025 restringió los valores negociables admisibles para este proceso solo a los valores representativos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros y cuotapartes de FCI cerrados. Zocaró, Marcos: “La tokenización de valores negociables en la normativa argentina: Análisis de la resolución general (CNV) 1069/2025” - ERREPAR - junio 2025

[2] *“Art. 205: En pos de transparentar el tratamiento impositivo vigente, los fideicomisos y los fondos comunes de inversión a que aluden los apartados 6 y 7 del inciso a) del artículo 69 de la Ley de Impuesto a las Ganancias tributarán el impuesto a las ganancias en la medida en que los certificados de participación y/o títulos de deuda o las cuotapartes que emitieran no hubieren sido colocados por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores. De existir tal colocación tributarán solo en la proporción a las inversiones no realizadas en la República Argentina.*

Cuando los fideicomisos y fondos comunes de inversión a que alude el párrafo anterior no deban tributar el impuesto, el inversor perceptor de las ganancias que aquellos distribuyan deberá incorporar dichas ganancias en su propia declaración jurada, siendo de aplicación las normas generales de la ley para el tipo de ganancia que se trate, de no haber mediado tal vehículo. Cuando se trate de beneficiarios del exterior, el fiduciario o la sociedad gerente, según corresponda, procederán a efectuar la retención a que se refiere el Capítulo II del Título IV o el Título V de la ley, según corresponda, en la medida de las ganancias distribuidas por el fideicomiso o fondo común de inversión, respectivamente, que resulten gravadas para dichos beneficiarios.

El tratamiento aquí previsto comenzará a regir respecto de las utilidades generadas en los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2018”

[3] Zocaró, Marcos: “Manual de criptomonedas” - 4a ed. - Ed. Buyatti - 2025