

## Artículos de opinión



Por: [Ignacio Nantillo](#)

**A&F | Allende • Ferrante | Abogados.**

Especialista en Derecho bancario y Fintech.

### Prop Tech - Tokenización inmobiliaria en la Argentina

Marco Legal

En la pandemia hemos asistido a un nuevo fenómeno en el mercado inmobiliario argentino que, lenta pero sostenidamente, comienza a multiplicarse: la utilización de criptoactivos<sup>1</sup> para financiar la construcción de proyectos inmobiliarios. En otras palabras, se trata de la oferta de activos digitales por parte de desarrolladores, en una red de tecnología *blockchain*, representativos de participaciones en inversiones de obra.

Como en otras partes del mundo, los criptoactivos para el financiamiento del mercado inmobiliario son *tokens*<sup>2</sup>, denominados también *asset tokens*, porque otorgan al adquirente derechos a participaciones en proyectos del oferente. La *tokenización* (de ahí su nombre) de activos implica crear “unidades de valor” representativas de determinados bienes materiales o inmateriales, o de determinada participación en un contrato. En el caso de la tokenización de inmuebles, dichas “unidades de valor” o tokens representan (en general) una fracción o metro cuadrado de un inmueble, o la participación en un contrato de fideicomiso, como se verá a continuación.

Ahora bien, antes de describir cómo se desarrolla la operación actualmente en el país, debe aclararse lo siguiente: en la Argentina aún no existen definiciones consensuadas legalmente de criptoactivo, token, tokenización, etc. Por lo tanto, la

---

<sup>1</sup> Dado que el país no cuenta aún con una definición uniforme, podemos considerar la única publicada, esto es, la que surge del proyecto de ley N° 6055-D-2020 presentado en el Congreso Nacional por el oficialismo: “Representación digital de valor en tanto activo financiero encriptado, definido por un protocolo computacional que puede ser objeto de comercio digital y cuya funciones son las de constituir un medio de intercambio y/ o pago, y/o una unidad de cuenta, y/o una reserva de valor, y/o herramienta de inversión financiera, y/o medio de financiación, que no posee curso legal y es de carácter descentralizado, estando su valor sujeto a la variación de precios dependiendo de la oferta y demanda en los mercados” (artículo 3.1).

<sup>2</sup> “Bien intangible representado en forma numérica y que atribuye derechos o expectativas de participación potencial en la revalorización o rentabilidad del proyecto de inversión...” (artículo 3.8, proyecto de ley N° 6055-D-2020).

tokenización inmobiliaria, como muchos otros negocios de la industria fintech, se rigen por los principios constitucionales de reserva y legalidad de los artículos 18 y 19 de la Constitución Nacional<sup>3</sup>.

En este sentido, comparada con otras regulaciones (España, por ejemplo), la tokenización inmobiliaria argentina, así como también la de otros activos (soja, cría de ganado, vino, etc.), se encuentra afectada por una laguna normativa.

En ese contexto, la tendencia legislativa en países más avanzados en este área (Estados Unidos, por ejemplo) indica que, como principio, todo token podría considerarse un valor negociable o título valor y su emisión estar sujeta a los organismos públicos que regulan la actividad bursátil. Como excepción, la tokenización que no se ajuste a los parámetros que fijan dichos organismos no se regiría por sus preceptos.

Eso implica que el análisis legal debe hacerse caso por caso, a fin de determinar si la tokenización que el empresario desea realizar podría estar sujeta a las normas del mercado de capitales o no.

Aquí surge la primera pregunta: ¿qué conceptos legales deben analizarse para determinar si la tokenización inmobiliaria de un determinado proyecto podría calificarse como bursátil o no?

Un primer ejercicio práctico consiste en asesorarse debidamente con un abogado y cotejar la naturaleza y características del token a emitir con la definición de valor negociable o título valor del Código Civil y Comercial de la Nación (CCC) y de la Ley de Mercado de Capitales (LMC); determinar si existe o no oferta pública, determinar si existe o no un contrato de inversión, determinar si existe o no mercado secundario en la transmisión de los tokens, determinar si resultan aplicables al proyecto o no las regulaciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV) en materia de fideicomisos financieros inmobiliarios, etc.

Si abundaran las respuestas negativas a las preguntas anteriores podremos pasar al segundo interrogante. Ello porque, aun cuando no exista regulación de la CNV sobre tokenización, la laguna normativa aludida no exime al empresario serio y buen hombre de negocios de evaluar qué otras normas podrían aplicársele, eventualmente, por interpretación de la CNV.

Superado el filtro de la CNV -por tratarse de una oferta privada de tokens, por ejemplo-, surge entonces la segunda pregunta: ¿qué contratos utiliza actualmente el mercado inmobiliario para tokenizar proyectos? Pues bien, el clásico **contrato de**

---

<sup>3</sup> En particular, cuando la Constitución Nacional establece: *“Ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe.”* (artículo 19)

**fideicomiso de administración** ha sido la respuesta, al menos hasta que los legisladores y la CNV se expidan.

El token por sí solo no transmite la propiedad, es una representación de valor, y en materia de bienes raíces, representa el derecho a adquirir un inmueble, o renta, en el marco de un contrato de fideicomiso. En suma, en la Argentina de hoy, el token es una participación en un fideicomiso.

En resumen, a través de una página de internet o app de un emprendedor fintech, usuarios interesados en invertir sumas de dinero o criptoactivos para adquirir un inmueble con financiamiento, o una renta, adquieren tokens ofrecidos por desarrolladores inmobiliarios en dichas páginas de internet. Según la cantidad de tokens adquiridos a través de diferentes rondas o etapas del proyecto, el usuario va adquiriendo al mismo tiempo un porcentaje o parte del inmueble, hasta que obtiene todos los tokens necesarios que le dan derecho a escriturar, en el caso que desee ser propietario; o derecho a una renta, después de determinado plazo que puede coincidir o no con el fin de obra.

Actualmente, tanto la empresa fintech emisora de los tokens, como el desarrollador/constructor, y el fiduciario, pueden llegar a ser la misma empresa; o bien puede tratarse de empresas de un mismo grupo empresarial; o bien el emisor fintech puede asociarse a empresas constructoras y/o fiduciarias inmobiliarias. Al no estar regulado, las opciones son múltiples.

Por adhesión al contrato de fideicomiso, entonces, al comprar una cantidad de metros cuadrados tokenizados a través de la página de internet, el inversor se convierte en fiduciante/beneficiario de un fideicomiso, y como beneficiario, sujeto a los plazos establecidos en dicho contrato, puede recibir una unidad o una renta.

En conclusión, si bien el Congreso Nacional y la CNV tienen mucho por hacer para dar certidumbre legal a este tipo de emprendimientos, hasta tanto ello ocurra, el tradicional fideicomiso da un determinado marco legal a la tokenización de activos, en general, y a la tokenización inmobiliaria, en particular, que permite continuar con su desarrollo.

NOTA: para mayor información sobre el tema, puede escribirnos un correo electrónico a [inantillo@allendeferrante.com](mailto:inantillo@allendeferrante.com)