

Especial *Blockchain* y derecho

Coordinador: Alejandro González Rossi

Doctrina

De prospectos y *white papers*...

El deber de información del emisor de *tokens* criptográficos. La posición europea



Sebastián Heredia Querro

Co-founder y CEO de Tokenize-IT. Abogado (UCC). Magíster en Derecho Empresario (U. Austral). Especialista en Corporate Finance & Law y Magíster en Finanzas con orientación Fintech (ESADE Business & Law School). Dirige la Sala de Derecho y Tecnología del Colegio de Abogados de Córdoba.



Martín Bertoni

Co-founder y CFO de Tokenize-IT. Es Contador Público (UCC). Master en Contabilidad (UCC) y en Finanzas (candidato) (Univ. de San Andrés). Acredita programas certificados en Advanced Topics in Finance (University of La Verne, California) y Economics of Blockchain and Digital Assets (Wharton Business School, University of Pennsylvania). Secretario de Asuntos Económicos (UCACórdoba). Miembro de directorio no-ejecutivo de diversas organizaciones sin fines de lucro.

Conclusión del Diario La Ley del 28/12/2022

III. Los *white papers*

III.1. El enfoque en MiCA

Es criterio que MiCA establece indica que los emisores estarán autorizados a ofertar públicamente los *criptoactivos* en la UE, o a solicitar su admisión a negociación en una plataforma de negociación de *criptoactivos*, si cumplen los requisitos que se analizan en el apartado siguiente.

III.2. Requisitos para la oferta pública de *utility tokens* en el marco de MiCA. Exenciones

En el Título II, el artículo 4 dispone: (i) la obligación de todo emisor de estar constituidos como persona jurídica (33); (ii) la obligación de elaborar un libro blanco (i.e. *white paper*) que describa al *utility token* con arreglo al artículo 5 y al anexo I —que se analizan *infra*—; (iii) la obligación de notificar el *white paper* a las autoridades competentes con arreglo al artículo 7; y (iv) la obligación de publicar el *white paper* conforme al artículo 8.

Además, existe una obligación específica para los *utility tokens* en el caso de servicios que no estén disponibles al momento

de publicarse el *white paper*: la duración de la oferta pública no puede exceder de doce meses, pero en los considerandos se afirma que dicha limitación temporal de la oferta pública *no guarda relación con el momento en el que el producto o servicio pase a estar realmente disponible*; y este podrá ser utilizado por el titular del *token* tras el final de la oferta pública (34).

Una vez publicado el *white paper*, el emisor puede ofertar sus *utility tokens* en la UE o solicitar su admisión a negociación en una plataforma de negociación con arreglo al artículo 10.

El mismo artículo 4 también recoge algunas exenciones a la obligación de publicación del *white paper*: (i) pequeñas ofertas de *utility tokens* (inferiores a 1 millón en un período de doce meses, i.e. emisiones PyMEs); (ii) las ofertas dirigidas a inversores cualificados, según la definición de este tipo de inversores (que no son *retail investors*) dada por el Reglamento sobre prospecto de emisión del año 2017 (35); (iii) las ofertas gratuitas de *utility tokens* (i.e. *airdrops*); (iv) las ofertas que se dirijan a un número reducido de personas por Estado miembro; y (v) las ofertas referidas a *criptoactivos* únicos y no fungibles respecto de

Aspectos Legales, t. V, CDYT, Buenos Aires, 2022, p. 223.

(34) Confr. artículo 4. (3).

(35) Confr. Reglamento 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de fecha 14 de junio de 2017, disponible al 20/10/22 en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017R1129&from=ES>

otros *criptoactivos* (i.e. NFTs, identificados en la Tabla I como CA: 3).

Sin perjuicio de las excepciones listadas, siempre resultan aplicables las normas de protección de los consumidores —Directiva 2011/83/UE, Directiva 2005/29/CE, Directiva 93/13/CEE— y el régimen jurídico de cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, incluida toda obligación de información al consumidor, si es que existe una relación de empresa a consumidor.

III.3. Contenido obligatorio del *white paper*

El artículo 5 —junto con el Anexo I— dispone el contenido mínimo y obligatorio que debe contener todo *white paper* que describa la oferta de *utility tokens* (preexistentes o a ser creados), a saber:

(i) una descripción pormenorizada del emisor y una presentación de los principales participantes en el diseño y el desarrollo del proyecto;

(ii) descripción pormenorizada del proyecto del emisor, el tipo de *criptoactivo* que se ofertará al público o cuya admisión a negociación se solicita, los motivos de la oferta pública del *criptoactivo* o de la so-

licitud de su admisión a negociación, y el uso previsto de la moneda fiat o de los otros *criptoactivos* obtenidos a través de la oferta pública;

(iii) descripción pormenorizada de las características de la oferta pública, en particular el número de *criptoactivos* que se emitirá o cuya admisión a negociación se solicita, el precio de emisión de los *criptoactivos* y las condiciones de suscripción;

(iv) descripción pormenorizada de los derechos y obligaciones asociados a los *criptoactivos*, así como de los procedimientos y condiciones para el ejercicio de esos derechos;

(v) información sobre la tecnología subyacente y los estándares aplicados por el emisor de los *criptoactivos* a efectos de su mantenimiento, almacenamiento y transferencia;

(vi) descripción pormenorizada de los riesgos asociados al emisor de los *criptoactivos*, los *criptoactivos*, la oferta pública del *criptoactivo* y la ejecución del proyecto; y

(vii) la información específica mínima y obligatoria para *utility tokens* que se detalla en el Anexo I de MiCA y se sintetiza en la Tabla II a continuación:

I. Información general sobre el Emisor	<ol style="list-style-type: none"> Nombre del emisor. Domicilio social. Fecha de inscripción en el registro. Identificador de entidad jurídica. En su caso, grupo de empresas al que pertenece el emisor. Identidad, dirección y funciones de las personas pertenecientes al órgano de dirección del emisor. Declaración de riesgos (artículo 5.5) Posibles conflictos de intereses. Historial financiero del emisor en los 3 últimos años o su historial financiero desde su inscripción en el registro. Nótese que cuando la oferta se refiera a <i>utility tokens</i> que puedan canjearse efectivamente por un producto o servicio en el momento de su emisión, el emisor quedará exento de este requisito.
--	--

Doctrina

Fideicomiso, blockchain, tokenización de participaciones y DAOs

Su viabilidad como vehículo jurídico en Latinoamérica ("Being Tokenized")

Gilberto León Santamaría - María Milagros Santamaría

3

CORREO ARGENTINO	FRANQUEO A PAGAR
CENTRAL B	CUENTA N° 10269F1

<p>II. Información sobre el Proyecto</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Denominación del proyecto o de los criptoactivos (si no coincide con el nombre del emisor). 2. Datos de todas las personas físicas o jurídicas (incluida su dirección o el domicilio de la empresa) que participen en la ejecución del proyecto, como asesores, equipo de desarrollo y proveedores de servicios de criptoactivos. 3. Explicación de los motivos por los que se emiten los criptoactivos. 4. Cuando la oferta pública de criptoactivos se refiera a utility tokens, características fundamentales de los productos o servicios desarrollados o por desarrollar. 5. Información sobre la organización del proyecto, indicando las principales etapas pasadas y futuras del proyecto y, cuando proceda, los recursos ya asignados al proyecto. 6. Cuando proceda, información sobre el uso previsto de los fondos. 7. Excepto en el caso de los utility tokens, gastos relacionados con la oferta pública de criptoactivos.
<p>III. Información sobre la oferta pública o su admisión a negociación</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Indicación de si el <i>White Paper</i> se refiere a una oferta pública de criptoactivos y/o a la admisión en Exchange. 2. Importe o cantidad que se pretende obtener a través de la oferta en fiat o en crypto. En su caso, cualquier tope mínimo (importe mínimo necesario para llevar a cabo el proyecto) o tope máximo (importe máximo de la oferta pública) fijado para la oferta pública de criptoactivos. 3. Precio de emisión del criptoactivo ofertado (en moneda fiat o en cualquier otro criptoactivo). 4. Cuando proceda, número total de criptoactivos que se ofertarán y/o admitirán a negociación en Exchange. 5. Indicación de los titulares/compradores a los que se dirige la oferta, incluida cualquier restricción en cuanto al tipo de compradores o titulares de tales criptoactivos. 6. Una advertencia específica de que adquirentes podrán recuperar su aportación si no se alcanza el tope mínimo (importe mínimo necesario para llevar a cabo el proyecto) o si se cancela, junto con descripción del mecanismo de reembolso, incluido el plazo para dichos reembolsos. 7. Información sobre los distintos períodos de la oferta de criptoactivos, incluida información sobre el precio de compra con descuento para los primeros compradores de criptoactivos (pre-venta pública). 8. Cuando se trate de ofertas limitadas en el tiempo, período de suscripción y mecanismos para salvaguardar los fondos (artículo 9). 9. Medios de pago para comprar los criptoactivos ofertados. 10. Cuando se trate de utility tokens, información sobre el derecho de desistimiento (artículo 12). 11. Información sobre las modalidades y el calendario de transferencia de los criptoactivos adquiridos a los titulares. 12. En su caso, nombre del Exchange encargado de la colocación de los criptoactivos y forma de dicha colocación (garantizada o no). 13. En su caso, nombre de la plataforma a la que se solicita la admisión a negociación. 14. Ley aplicable a la oferta pública de criptoactivos, así como órganos jurisdiccionales competentes.
<p>IV. Derechos y Obligaciones asociados a los tokens</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Declaración del management de que no se ha omitido información sustancial y que lo informado es correcto (artículo 5.6). 2. Descripción de las características y funcionalidades de los criptoactivos, incluida información sobre el momento en que se prevé que las funcionalidades estarán disponibles. 3. Descripción de los derechos y obligaciones del comprador, y del procedimiento y condiciones para el ejercicio de tales derechos. 4. Cuando proceda, información sobre las futuras ofertas de criptoactivos del emisor y el número de criptoactivos conservados por el propio emisor. 5. Cuando la oferta se refiere a utility tokens, información sobre la calidad y cantidad de productos o servicios a los que los tokens dan acceso. 6. Cuando la oferta se refiere a utility tokens, información sobre la forma en que podrán canjearse por los productos o servicios a los que correspondan. 7. Cuando no se solicite la admisión a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos, información sobre cómo y dónde podrán adquirirse o venderse los criptoactivos después de la oferta pública. 8. En su caso, restricciones aplicables a la libre negociabilidad de los criptoactivos ofertados. 9. Cuando se pretenda mantener un valor estable de los criptoactivos a través de protocolos para el aumento o la disminución de su oferta en respuesta a cambios en la demanda, una descripción del funcionamiento de dichos protocolos.

<p>V. Información sobre la tecnología subyacente</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Información sobre la tecnología utilizada, los protocolos y los estándares técnicos utilizados. 2. Descripción de la interoperabilidad del protocolo subyacente con otros protocolos. 3. Cuando proceda, algoritmo de consenso. 4. Mecanismos de incentivo para asegurar las operaciones y comisiones aplicables, en su caso. 5. Cuando los criptoactivos se emitan, transfieran y almacenen en un registro descentralizado gestionado por el emisor o por un tercero que actúe por cuenta de él, descripción detallada del funcionamiento de dicho registro descentralizado. 6. Información sobre el resultado de la auditoría de la tecnología utilizada (en su caso).
<p>VI. Riesgos (36)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Descripción de los riesgos asociados al emisor. 2. Descripción de los riesgos asociados a la oferta de criptoactivos o su admisión a negociación en un centro de negociación de criptoactivos. 3. Descripción de los riesgos asociados a los criptoactivos. 4. Descripción de los riesgos asociados a la ejecución del proyecto. 5. Descripción de los riesgos asociados a la tecnología utilizada, así como de las medidas de atenuación (en su caso).

III.4. Información calificada. Prohibición de ciertas afirmaciones. Resumen

La norma obliga a que la información contenida en el *white paper* sea imparcial, clara y no engañosa; se presente de forma concisa y comprensible y que no se omita información sustancial. Este documento debe ir fechado, y redactarse como mínimo en una de las lenguas oficiales del Estado miembro de origen o en una lengua de uso habitual en el ámbito de las finanzas internacionales. Naturalmente, deberá estar disponible en formato de lectura *online*.

Además, MiCA prohíbe que se realicen afirmaciones sobre el valor futuro de los criptoactivos, salvo que el emisor pueda garantizar dicho valor futuro, y obliga a informar de forma clara e inequívoca, que: a) los criptoactivos pueden perder su valor total o parcialmente —*i.e. market risk and managerial risk*—; b) los criptoactivos pueden no ser siempre negociables; c) los criptoactivos pueden no ser líquidos —*i.e. liquidity risk*—; y d) que los *tokens* pueden no ser canjeables por el bien o servicio prometido en el *white paper*, especialmente en caso de fracasar o interrumpirse el proyecto —*i.e. counterparty and credit risk*—.

Reforzando la protección del adquirente, la norma obliga a que el órgano de administración del emisor suscriba una declaración que confirme que el *white paper* reúne los requisitos legales y que, conforme a su leal saber y entender, la información presentada en él es correcta y no hay ninguna omisión sustancial.

Finalmente, debe elaborarse un resumen del *white paper* que, de forma sucinta y sin tecnicismos, proporcione información clave acerca de la oferta pública; y en particular acerca de los elementos

(36) Nótese que la regulación del prospecto de emisión también dispone la inclusión de factores de riesgo con el fin de garantizar que los inversores hagan una evaluación informada de dichos riesgos y adopten sus decisiones de inversión con pleno conocimiento de causa. Así, los factores de riesgo deben limitarse a los riesgos que sean importantes y específicos respecto al emisor y a sus valores, y que estén respaldados por el contenido del prospecto. El prospecto no debe incluir factores de riesgo de tipo genérico o que sirvan solo como descargos de responsabilidad, ya que podrían ocultar otros factores de riesgo más específicos que los inversores deben conocer, impidiendo así que el prospecto presente la información de forma fácilmente analizable, concisi-

esenciales de los criptoactivos en cuestión. El resumen, a través de su formato y contenido, y en combinación con el *white paper* “*per se*”, deben ofrecer información adecuada sobre los elementos esenciales de los criptoactivos en cuestión, para que los posibles compradores puedan tomar una decisión fundada. En el resumen se debe advertir que: a) debe leerse a modo de introducción al *white paper*; b) que el futuro comprador debe basar su posible decisión de compra en el contenido de la totalidad del *white paper*; c) la oferta no constituye una oferta o invitación para la venta de instrumentos financieros, que únicamente puede hacerse mediante un prospecto de emisión con arreglo al Derecho nacional; y d) que el *white paper* no es un prospecto conforme al Reglamento (UE) 2017/1129 ni ningún otro tipo de documento de oferta con arreglo al Derecho nacional o de la Unión.

III.5. Presentación vs. aprobación

El artículo 6 impone algunos requisitos en relación con los materiales publicitarios producidos por los emisores de *utility tokens*. Los considerandos de MiCA afirman que debe evitarse toda carga administrativa indebida, y, por tal razón, no conviene exigir a las autoridades competentes que aprueben los *white papers* antes de su publicación (37).

Ahora bien, una vez publicados, las autoridades competentes deben estar facultadas para solicitar que se incluya información adicional, y, en su caso, en las comunicaciones publicitarias. Por tanto, el *white paper* de *utility tokens* no estará sujeto a un proceso de aprobación previa por las autoridades nacionales competentes y se notifica a las autoridades nacionales junto con un análisis en el que se determine si el criptoactivo en cuestión

sa y comprensible. Las circunstancias, por ejemplo, medioambientales, sociales y de gobierno corporativo también pueden constituir riesgos específicos e importantes para el emisor y sus valores y, en ese caso, deben divulgarse. Para ayudar a los inversores a identificar los riesgos más significativos, el emisor debe describir y presentar adecuadamente cada factor de riesgo en el folleto. En la nota de síntesis debe incluirse un número reducido de factores de riesgo, seleccionados por el emisor. Confr. Art. 16 del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017.

(37) Confr. Consid. 19.

constituye (o no) un *tokenized security* (conforme a MiFID II).

Luego de notificado el *white paper*, las autoridades competentes están facultadas para suspender o prohibir la oferta, exigir que se incluya información adicional o hacer público el hecho de que el emisor no cumple con MiCA, publicando advertencias sobre los emisores que no reúnan tales requisitos, ya sea en su sitio *web* o a través de un comunicado de prensa.

En este punto nótese que los prospectos de emisión de valores (tokenizados o no) (38) *si deben ser aprobados* antes de publicarse y producirse la oferta pública, mientras que los *white paper* solo se presentan ante las autoridades competentes, pero no reciben una aprobación expresa. También deben ser aprobados los *white papers* asociados a *stablecoins* y EMTs (39).

El título II comprende también disposiciones específicas sobre las ofertas de criptoactivos limitadas en el tiempo (artículo 9), las modificaciones al *white paper* original (artículo 11), el derecho de desistimiento que se reconoce a los adquirentes de *utility tokens* (artículo 12), las obligaciones impuestas a todos los emisores de criptoactivos (artículo 13) y la responsabilidad del emisor derivada del *white paper* (artículo 14).

III.6. Obligaciones del emisor de un “utility token”. Derecho de desistimiento

El enfoque de MiCA afirma que para proteger a los usuarios, se debe informar a los posibles compradores de criptoactivos de las características, las funciones y los riesgos de los criptoactivos que se propongan adquirir (40). Por tal razón, se ha determinado un contenido mínimo obligatorio para todo *white paper*, que ha sido analizado *supra*.

Luego de publicado un *white paper* de un *utility token*, y a fin de garantizar una mayor protección de los consumidores, sea que el *token* se adquiera directamente del emisor o vía un *exchange* que los coloque por cuenta del emisor (i.e. *Initial Exchange Offering*, o IEO), debe reconocerse a los consumidores un derecho de desistimiento durante un período de tiempo limitado tras la adquisición —fijado en catorce días corridos (41)—, quedando entendido que: (i) el consumidor no puede ejercer el derecho de desistimiento una vez finalizado el plazo de suscripción (si existiere); y (ii) el derecho de desistimiento no se aplicará cuando los *utility tokens* se admiten a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos, puesto que, en tal caso, el precio dependería de las fluctuaciones de los mercados de criptoactivos.

Finalmente, MiCA establece una serie de obligaciones en cabeza de los emisores de *utility tokens*, incluso cuando estén exentos de la obligación de publicar un *white paper*: (i) deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad; (ii) comunicarse con los titulares de criptoactivos de manera imparcial, clara y veraz; (iii) detectar, prevenir, gestionar y comunicar los conflictos de intereses; y (iv) adoptar medidas administrativas eficaces para garantizar que sus sistemas y protocolos de seguridad se atengan a los estándares de la UE.

III.7. Responsabilidad por publicación de un “white paper” engañoso

Finalmente, en el artículo 14 de MiCA se regula la responsabilidad civil de los emisores de criptoactivos y de sus órganos de dirección con respecto a la información facilitada al público a través del *white paper*.

Así, se dispone que: (i) si el emisor y su órgano de administración (42) incluyen información que no sea completa, imparcial o clara, o proporcionan información engañosa, los titulares de los criptoactivos podrán reclamar una indemnización a dicho emisor o a su órgano de dirección por los perjuicios sufridos a consecuencia de la infracción; (ii) toda exclusión de responsabilidad civil no es oponible al adquirente de *utility tokens*; (iii) los adquirentes de *utility tokens* deberán demostrar que el emisor no ha cumplido con las obligaciones contenidas en el artículo 5 y ello ha afectado a su decisión de compra, venta o canje de los *tokens* adquiridos; y (iv) si el emisor redactó un resumen del *white paper*, el emisor solo responde si es engañoso, inexacto o incoherente con las demás partes del *white paper*, o si tal resumen leído junto con las demás partes del *white paper* no proporciona información clave para ayudar a los consumidores y los inversores a tomar una decisión sobre la compra de los criptoactivos (43).

A nivel comparado, la casuística sobre *white papers* sobre *utility tokens* engañosos aún no es muy amplia aunque existen interesantes litigios de la época del *CryptoWinter* de 2018 (44), y también existen ya muchos casos de demandas iniciadas por los reguladores financieros contra *celebrities* contratadas para promocionar *tokens* no registrados (45). Recientemente, la S.E.C. ha tomado una posición más firme en litigar contra emisores de *tokens* rotulados como *utility tokens*, pero que, a los ojos de la S.E.C., son valores no registrados tokenizados (i.e. *security token offerings*) y ofertados de manera irregular (46). Finalmente, la Alianza de Procuradores Generales de los Estados Unidos ha manifestado, en su propio *white paper*, que a nivel estadual se iniciará una etapa de mayor es-

crutinio sobre los *tokens* que se ofrecen al público (47).

IV. Conclusiones

Esta actual y vertiginosa fase de la revolución digital —la *Web3*— ha puesto al mundo nuevamente frente a cambios profundos, quizás irreversibles, que *ex ante* parecieran aportar positivamente al bienestar de la sociedad. Profesionales, empresas, estados, organizaciones sin fines de lucro y la sociedad en general nos vemos forzados a entender, reinterpretar y reescribir muchas de las formas en las que estábamos acostumbrados a hacer las cosas. El caso de MiCA es precisamente eso. Una nueva manera, a la vanguardia de los Estados contemporáneos, de afrontar el cambio de paradigma que estamos transitando. Con diversos Estados miembros o adherentes de la Unión ya muy avanzados tanto en discusión, regulación y reconocimiento de esta realidad que hoy se hace aún más presente, resulta un paso sustancial el dado por la Unión Europea, tanto para el desarrollo del ecosistema, la preservación de los intereses como para el resguardo de los diversos *stakeholders* expuestos a esta nueva ola de cambios que propone el empleo de las tecnologías de registro distribuido y la utilización de *tokens* criptográficos.

MiCA, como pudimos dejar expuesto, resulta ser un proyecto más que elogiado, al incorporar no solo el reconocimiento de este tipo de activos como activos propios del sistema financiero —específicamente los destinados a ser “medios de pagos” y los representativos de derechos de acceso, uso o disposición de bienes o servicios fungibles—, sino también al definir las obligaciones que les competen en general a los distintos agentes intervinientes en el proceso de su emisión, oferta y custodia.

Como pudimos analizar, uno de los principales aportes se centra en el pedido de información a divulgar por parte de los agentes emisores de *tokens* criptográficos. Esta obligación, que se materializa con la publicación del *white paper* bajo ciertos criterios y requerimientos de mínima, se transforma en un elemento de salvaguarda fundamental para quienes posteriormente intervienen bajo diversos roles en el mercado de estos activos, pero también lo es respecto de los emisores de *tokens*, que pueden acreditar su diligencia (o ausencia de) con el cumplimiento de lo expresamente requerido.

Respecto del último punto, es importante comprender que todo proyecto de emisión de *tokens* criptográficos que tipifiquen como activos requiere de un profundo análisis, naturalmente multidisciplinario. Este trabajo, que involucra profesionales con muy diversas bases formativas, es funda-

mental para lograr un adecuado documento de divulgación tal y como el régimen promulgado por la Unión Europea requiere. En consecuencia, los *white papers*, ya estandarizados para la *zona euro* a partir de la entrada en vigor de MiCA y respecto de los criptoactivos alcanzados por ella, resultan una guía rectora no solo para comprender el funcionamiento por parte de quienes pretenden adquirir los *tokens*, sino también para todos aquellos intervinientes en el proceso de evaluación, lanzamiento del proyecto y emisión del activo criptográfico, máxime si se trata de *utility tokens*.

Si bien el régimen analizado resulta aplicable para la región de la Unión Europea, no menos cierto es que también constituye un faro rector para el resto de países donde aún este tipo de precisiones son inciertas, vagas y poco precisas. En ausencia de tratamiento específico, sería deseable que los profesionales intervinientes en proyectos que involucren este tipo de criptoactivos pudieran considerar como un elemento más de referencia lo requerido por este régimen a la hora de actuar e intervenir, pues quien *puede lo más, puede lo menos*; y, en ausencia de regulación, el estándar de divulgación exigido por MiCA resulta íntegro y pertinente.

Finalmente, pero no menos importante, los profesionales en general, y los del Derecho en particular, no pueden desconocer sobre cómo interpretar y caracterizar un *token* criptográfico. En el mundo de hoy esto es un “*must*”, ya que su accionar cada vez más estará condicionado a comprender el funcionamiento de estos ecosistemas y específicamente a opinar e influir en los cursos de acción de terceros respecto de estos elementos (adquisición, emisión, oferta, custodia, entre algunas de las muchas actividades posibles relativas a *tokens* criptográficos con naturaleza de activo). Los *tokens* criptográficos constituirán —muy probablemente, los sistemas de autenticación y pago en la *Web3* y en la incipiente *era de los Metaversos*. Cada vez más veremos cambios normativos adoptando y/o limitando el uso parcial o total de este tipo de elementos —*tokens* criptográficos—, pero al final del día todos ellos necesitarán de un correcto y fundado entendimiento, de aquello que es, qué no es y para qué sirve cada uno de los elementos sobre los que pretende versar.

El correcto encuadre jurídico, de negocio, financiero, fiscal y de revelación de información de estas nuevas realidades tecno-sociales requerirá de una visión analítica, holística y en permanente actualización. Este es nuestro mayor desafío; y MiCA es un pequeño gran paso en el marco de un largo camino que aún nos queda por recorrer.

Cita on line: TR LALEY AR/DOC/3454/2022

(38) *Ibid.* Véase arts. 10, 12, 20 y 21.

(39) Por razones de espacio, en este artículo no se analizan los requisitos específicos para emisión de *white papers* de *stablecoins* y EMTs.

(40) MiCA, *confr.* Consid. 14.

(41) *Confr.* artículo 12 de MiCA.

(42) El mismo criterio aplica cuando se emiten prospectos de emisión de valores. *Confr.* Art. 11 del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017.

(43) Nótese que el mismo criterio se sigue con respecto a las notas de síntesis de prospectos de emisión. *Confr.* Art. 7.4. del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017.

(44) En el caso de *white papers* de *stablecoins*, se están tramitando demandas con distinto alcance y objeto en muchos países, incluso en formato de demanda colectiva. Véase por ejemplo la acción colectiva iniciada contra GMO-Z, disponible al 20/10/22

en <https://www.diariojudicial.com/public/documentos/000/102/370/000102370.pdf>. El caso más notable en materia de *stablecoins* sin dudas es Tether y BitFinex, donde la Procuradora de Nueva York, Letitia James, demandó al emisor de Tether y al Exchange BitFinex y su controlante, iFinex, alegando información engañosa en cuanto al respaldo del *token*, y prohibiendo su uso en el Estado de Nueva York. Los demandados aceptaron además pagar una multa de 18.5 millones de Dólares. James afirmó: “Tether’s claims that its virtual currency was fully backed by U.S. dollars at all times was a lie. These companies obscured the true risk investors faced and were operated by unlicensed and unregulated individuals and entities dealing in the darkest corners of the financial system. This resolution makes clear that those trading virtual currencies in New York state who think they can avoid our laws cannot and will not. Last week, we sued to shut down Coinseed for its fraudulent conduct. This week, we’re taking action to

end Bitfinex and Tether’s illegal activities in New York. These legal actions send a clear message that we will stand up to corporate greed whether it comes out of a traditional bank, a virtual currency trading platform, or any other type of financial institution”. *Confr.* <https://ag.ny.gov/press-release/2021/attorney-general-james-ends-virtual-currency-trading-platform-bitfinex-illegal> disponible al 20/10/22. Específicamente en materia de *utility tokens*, puede verse también la muy temprana (2018) *class action* iniciada contra el emisor de HelbizCoin, disponible al 20/10/22 en <https://www.courthousenews.com/wp-content/uploads/2020/06/Cryptocurrency.pdf>. Luego del primer *CryptoWinter* se iniciaron muchas demandas alegando que los *tokens* emitidos en realidad eran valores negociables (*securities*), y no *utility tokens*, y por tanto resultaban aplicables las obligaciones de *disclosure* propias de los *securities*, pero también se iniciaron demandas alegando información falsa —u omisiones materiales— contenida

en los respectivos *white papers*. Compañías como Tezos, Coinbase, y BitConnect fueron demandadas sobre tales bases.

(45) El caso más reciente involucró a Kim Kardashian. *Confr.* <https://www.sec.gov/news/press-releases/2022-183> disponible al 20/10/22.

(46) Véase BERTONI, Martín - SANTAMARÍA, Milagros - HEREDIA QUERRO, Sebastián, “Valores “tokenizados”: la expansiva postura de la S.E.C. en el caso CoinBase”, disponible al 20/10/22 en <https://abogados.com.ar/valores-tokenizados-la-expansiva-postura-de-la-sec-en-el-caso-coinbase/30994>.

(47) *Confr.* recuperado el 20/10/22: <https://files.constantcontact.com/48922045201/588b8eba-571d-4075-a708-69c6dda04cc5.pdf>

Fideicomiso, *blockchain*, tokenización de participaciones y DAOs

Su viabilidad como vehículo jurídico en Latinoamérica (“Being Tokenized”)



Gilberto León Santamaría

Abogado. Doctor en *Business Administration* (SBS Suiza). Director del Programa *Legal-Tech and Innovation* del *Master in Business Law*, título emitido por ADEN University (Panamá) con certificación de la George Washington University (USA). *Managing Partner* en Estudio Santamaría Abogados.



María Milagros Santamaría

Abogada (UM). Representante de Tokenize-IT Europa con una maestría en *Business Law* pendiente de tesis (ADEN International Business School). Profesora invitada (Univ. Austral y del IAE Business School). Parte de Estudio Santamaría Abogados.

SUMARIO: I. Introducción.— II. Argentina.— III. Panamá.— IV. Conclusión.

“La mejor manera de apreciar los méritos y las consecuencias de ser tokenizado es reflexionar sobre las diferencias y relaciones que existen entre *blockchain* y *tokens*” (*)

I. Introducción

[...] En los años ‘90 Nicholas Negroponte, en su obra *Being Digital* (1), fue el precursor de un proceso de “evangelización” en lo que hace a los efectos disruptivos de los “bits” en todos los campos del quehacer humano. En este libro, traducido al español como “Ser Digital”, el autor realiza un paralelismo entre el mundo real compuesto de átomos y el mundo informático compuesto de *bits*.

Para Negroponte, “Ser Digital” consiste en cambiar la materia por energía y los átomos por *bits*. Él vislumbraba un futuro con ancho de banda ilimitado que permitiera inundar de *bits* a las personas, acompañado de fibra óptica a bajo costo, y una consiguiente emisión de *bits* que fuera independiente de la velocidad de su consumo. Las proyecciones de Negroponte no solo se cumplieron sino que, incluso, quedaron atrasadas respecto de lo que fue el avance de la tecnología a nivel mundial.

No caben dudas de que con “Media Lab” (2) se dio inicio a este proceso de “evangelización” hasta encontrarnos, hoy, frente a un movimiento tanto o más disruptivo al vislumbrado, gracias a la explosión de las tecnologías DLTs, *blockchain* y los *tokens* criptográficos.

El desafío de ser *seres pensantes analógicos* a *seres pensantes digitales* ya se nos había presentado con el advenimiento de la *Web1*. De hecho, en la obra mencionada el autor relata una historia general acerca de los medios de comunicación y las tecnologías digitales, haciendo hincapié en la evolución de estas, sosteniendo con firmeza que la humanidad se estaba inclinando a la “digitalización”.

Negroponte nos decía “la mejor manera de apreciar los méritos y las consecuencias de ser digital es reflexionar sobre la diferencia que existe entre *bits* y átomos”. A lo que nosotros respondemos que “la mejor manera de apreciar los méritos y las consecuencias de ser tokenizado (3) es reflexionar sobre las diferencias y relaciones que existen entre *blockchain* y *tokens*”.

La hipótesis de Negroponte en los ‘90 se convirtió hoy en nuestra realidad, con la llegada de la *Token Economy* o Economía de los *Tokens*. *Being Tokenized* o *Ser Tokenizado*, entendido como un cambio de paradigma en lo que a derecho, economía y finanzas respecta, en gran medida se asemeja a lo que implicó el salto de la física newtoniana a la física cuántica (4).

En su obra *Token Economy, how the Web3 reinvents the Internet* (5), nos dice Shermin Voshmgir que “los *tokens* son a la *Web3* lo que los *sitios de Internet* fueron para la *Web1*”.

En este trabajo pretendemos analizar si resulta viable tokenizar participaciones, beneficios y/o derechos que pueden surgir de un contrato de fideicomiso, más allá del negocio subyacente que este aloje como *modus* del patrimonio separado; o, si este contrato puede ser el vehículo jurídico apto para que las Organizaciones Autónomas Descentralizadas (DAOs) puedan tener presencia tanto *on-chain* como *off-chain*. Asimismo, intentaremos arrojar luz sobre algunos conceptos, para alcanzar un conocimiento certero sobre ciertas herramientas tecnológicas y legales que se encuentran a disposición.

En este contexto donde irrumpe la *Web3*, a la que suele llamarse Internet del Valor o *Token Economy*, se plantea un nuevo paradigma respecto a la manera en que se gestionan los datos. Surge una forma tecnológica de tener un único conjunto de datos, pero gestionado de manera colectiva y descentralizada, de modo tal que ya no es necesario depender de un intermediario que almacene, gestione y monetice los datos de sus clientes, tal como sucedía con plataformas como Google, Amazon o Facebook. A partir de ahora, los datos pasarán a ser gestionados a través de tecnologías de registro distribuido (DLTs) en las cuales los datos estarán almacenados de manera distribuida y descentralizada, usando criptografía asimétrica como forma de autenticar y autorizar transacciones.

Desde un punto de vista técnico, las DLTs (*distributed ledger technologies*, por su acrónimo en inglés) son simplemente bases de datos que gestionan varios participantes y que se encuentran descentralizadas. Al no existir una autoridad central que ejerza de árbitro y verificador, el registro distribuido aumenta la transparen-

cia —dificultando cualquier tipo de fraude o manipulación— y el sistema deviene más complicado de ‘hackear’.

La *blockchain*, por su parte, que se encuentra en una relación de género a especie con las DLTs, posee una serie de características particulares: también es una base de datos —o registro compartida—, pero en este caso lo hace mediante bloques que, como indica su propio nombre, forman una cadena, y los bloques se cierran con una especie de firma criptográfica llamada “hash”; el siguiente bloque se abre con ese “hash”, a modo de sello lacrado. De esta forma, se certifica que la información encriptada no se ha manipulado ni se puede manipular (6).

Ahora bien, dado que en el inconsciente colectivo suelen asociarse —y confundirse— el concepto de *blockchain* con el de *bitcoin*, aclaremos que *blockchain* no es *bitcoin*, aunque *bitcoin* sí es una *blockchain* —de hecho, la primera en tener éxito y aceptación—.

Las DLTs expanden sus usos y comienzan a ser vistas como una especie de “ejecutor de contratos inteligentes”, que vinculan distintas especies de *tokens* criptográficos con *smart contracts* que los crean o los transfieren de manera condicional, y que utilizan una red de *blockchain* dada para registrar y ejecutar funciones pre-programadas (7).

Finalmente, es dable destacar que, con el objeto de arribar a conclusiones efectivas, intentaremos dar respuesta a cuatro interrogantes sobre los cuales pivota todo el análisis descripto en esta introducción, conforme el siguiente orden:

1. ¿Es el contrato de fideicomiso el vehículo jurídico apto para que las DAOs puedan tener presencia tanto *on-chain* como *off-chain*, proveyendo un límite a la responsabilidad de sus miembros?

2. ¿Es posible tokenizar las posiciones contractuales en un contrato de fideicomiso usando DLTs (*blockchain*)?

3. Luego de tokenizados, ¿podrían gestionarse todos o algunos de los derechos del beneficiario de un fideicomiso a través de *smart contracts*?

4. ¿Existe una prohibición legal que limite la autonomía de la voluntad de las partes

para decidir usar un registro de tipo DLT para gestionar dinámicas contractuales fiduciarias que son, en estricto rigor, *res inter alios acta*?

El análisis se centrará, en esta primera entrega, en el estudio de su viabilidad jurídica en Argentina y en Panamá, para luego avanzar en otras publicaciones, con el estudio de otros países de América Latina donde el fideicomiso se ha desarrollado exitosamente.

Comenzaremos analizando la legislación panameña en virtud de ser el país latinoamericano que fue punta de lanza —año 1925— en el desarrollo del fideicomiso por intermedio del proyecto del jurista panameño Dr. Ricardo J. Alfaro (8), quien tomó algunos elementos del *trust*, y muy especialmente su sentido, para adaptar la figura del fideicomiso a la realidad jurídica del derecho continental, siendo este anteproyecto el antecedente directo de nuestra ley 24.441; y Argentina por ser el país con mayor penetración e internacionalización del instituto en la cultura empresarial, fundamentalmente en el sector agropecuario y *Real Estate*.

Analizaremos los conceptos de DAO y fideicomiso, para continuar con la tokenización de participaciones en contratos de fideicomisos y si esta resulta viable desde el ámbito de lo legal y técnico, así como desde el punto de vista de las tecnologías de registro distribuido (DLTs), para finalmente dar respuesta a los interrogantes planteados al comienzo.

1.1. ¿Qué es una DAO?

Las DAOs (decentralized autonomous organizations apalancadas en tecnología *blockchain*) concepto introducido por Vitalik Buterin, uno de los cofundadores de *Ethereum* hace casi una década atrás, son entidades basadas en *blockchain*, de propiedad colectiva y administradas por su comunidad. Se trata de un conjunto o una red de contratos inteligentes que permiten a sus miembros coordinarse fácilmente en un objetivo común.

Las DAOs, como término genérico que incluye a las DACs (decentralized autonomous corporations), tienen en común que ambas son entidades que “viven” en Internet —específicamente en la *Web3* o la Internet del Valor—, son en cierto grado

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Aclaración preliminar: este artículo reconoce como fuente principal la obra de los coautores SANTAMARÍA, G. - GÓMEZ DE LA LASTRA, M., “Fideicomiso. Aplicaciones en la Economía Real y Digital. *Smart Contracts*. *Blockchain* y Tokenización de activos fiduciarios”, La Ley, Buenos Aires, 2021, 3ª ed. En especial el *Título II*, en coautoría con Sebastián Heredia Querro, Martín Bertoni y Milagros Santamaría, a quienes agradecemos especialmente.

(1) NEGROPONTE, N. “Being Digital”, Alfred A. Knopf, USA, 1995. Traducida al español por Editorial Atlántida como “Ser Digital”.

(2) Nicholas Negroponte es fundador y director del MIT Media Lab, un laboratorio de diseño y nuevos medios que forma parte del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), Estados Unidos.

(3) *Token*: representación digital y criptográfica de un activo, independientemente de su valor económico.

(4) SANTAMARÍA, G. - GÓMEZ DE LA LASTRA, M.,

ob. cit., título II, p. 547.

(5) VOSHMGIR, S., “Economía del token: cómo la *web3* reinventa Internet”, Ed. de la Universidad Católica de Córdoba, Córdoba, 2021, 1ª ed. La primera edición fue publicada por *BlockchainHub Berlin* en junio de 2019 bajo el título *Token Economy: How Blockchain & Smart Contracts revolutionize the Economy*, y tuvo dos ediciones enmendadas.

(6) HEREDIA QUERRO, S., “Smart contracts: qué son, para qué sirven y para qué no servirán”, IJ Editores,

Buenos Aires, 2020, 1ª ed. Libro digital. E-Pub.

(7) HEREDIA QUERRO, S. - SANTAMARÍA, M., “Organizaciones autónomas descentralizadas: ¿qué son y para qué sirven?. Tratamiento legal y casos de uso”, LA LEY 29/08/2022, 10.

(8) ALFARO, R., “El fideicomiso: estudio sobre la necesidad y conveniencia de introducir en la legislación de los pueblos latinos una institución civil nueva, semejante, al *trust* del derecho inglés”, Imprenta Nacional, Panamá, 1920.

autónomas, y pueden incluso contratar a personas y colaboradores para que realicen las tareas no digitales (*off-chain*) que ellas no pueden realizar. Si bien Buterin presentó a las DACs como una especie de DAOs, destacó, sin embargo, que las DACs podrían pagar dividendos, es decir, son personas jurídicas con fines de lucro —subjetivo y objetivo—, a diferencia de las DAOs que normalmente carecen de fines de lucro (9).

En esta definición la idea de descentralización no pasa inadvertida, y se refiere a la falta de una administración central que tome decisiones, siendo reemplazada por la *gobernanza* descentralizada de sus miembros, de acuerdo con un protocolo especificado en el código y aplicado en la cadena de bloques —es decir, de acuerdo con *smart contracts*—. La participación o afiliación a una DAO a menudo se evidencia a través de un “token”. Los tenedores de los tokens se vuelven miembros con diversos derechos políticos, como el derecho al voto, y económicos, referidos a su derecho a recibir una parte de los ingresos de la organización, o de acceso o derecho de uso de la red, el *software* u otro servicio ofrecido por la organización.

Vemos que las DAOs aparecen como una alternativa a los procesos actuales de las organizaciones tradicionales que consumen mucho tiempo, son costosos y burocráticos. Asimismo, estas pueden ayudar a mejorar la coordinación de recursos, la organización humana y la generación de ideas, disminuyendo los costos y el tiempo.

Consideramos fundamental destacar la variedad de propósitos para los que pueden ser utilizadas las DAOs, teniendo en cuenta que pueden existir tantas DAOs como motivos haya para reunirse. Comenzando con una taxonomía referida a su propósito, las clasificamos dependiendo de si tienen o no fines de lucro; y, en caso afirmativo, si tienen la intención de distribuir dividendos entre sus miembros.

Si consideramos estas variantes, los interrogantes comienzan a complejizarse, ya que las actividades y necesidades de las DAOs podrían ampliarse. Como mencionamos, más adelante nos explayaremos respecto a cuándo una DAO ha de requerir un envoltorio legal, ya que recordemos que las DAO “viven” y se sostienen en la *Blockchain*; y cómo el contrato de fideicomiso puede ser el vehículo ideal para dicho trabajo.

Si bien la terminología de DAO puede ser confusa, debido a que su concepto es reciente y está en permanente desarrollo, se estima que, para mediados del año 2022, existían más de 4000 DAOs activas con una capitalización de mercado de alrededor de veinte mil millones de dólares (10). El tiempo demostrará qué DAOs contaron con un estructura legal y financiera acorde tanto a su propósito como necesidades imperantes.

Antes de combinar ambos conceptos, DAOs y fideicomiso, pasemos a desarrollar brevemente el segundo.

1.2. ¿Qué es un fideicomiso?

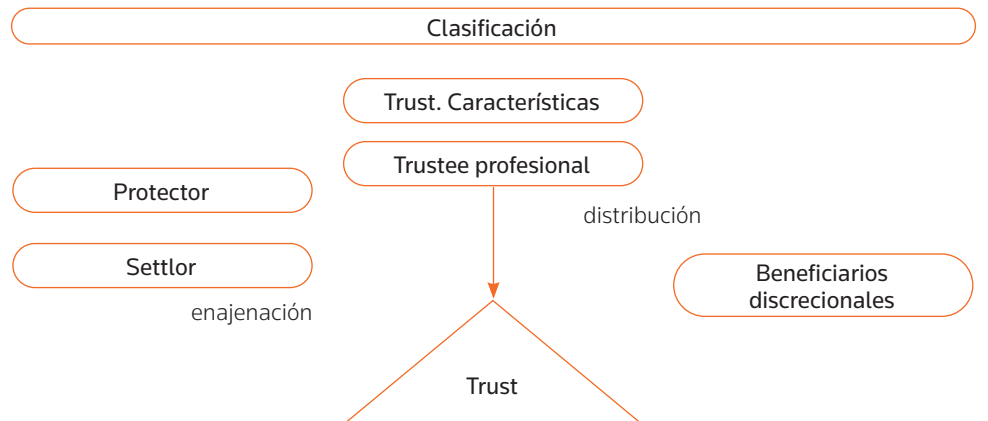
La irrupción del fideicomiso en Latinoamérica ocurrió a principios del siglo XX, a través del contacto de hombres de negocios y juristas, tanto mexicanos como estadounidenses, en quienes se había despertado el interés por la utilización de la figura del *trust* anglosajón.

Sin embargo, el fideicomiso latinoamericano es una estructura legal diferente al *trust* anglosajón o al fideicomiso romano. El llamado “*trust* latinoamericano” se incorporó a las normativas de los países de región bajo el nombre de *fideicomiso*, confiando al fiduciario la gestión de los bienes que le fueran transferidos en propiedad fiduciaria, en beneficio de quien acuerde con el fiduciante, con la finalidad de brindar mayor seguridad jurídica a las partes intervinientes, acotando su riesgo.

Con el objetivo de establecer disposiciones comunes sobre la ley aplicable al *trust* y resolver los problemas más importantes relativos a su reconocimiento, la Convención de La Haya de 1985 define al fideicomiso en los siguientes términos: [...] relaciones jurídicas creadas —por actos *inter vivos* o *mortis causa*— por una persona, el constituyente, mediante la colocación de bienes bajo el control de un *trustee* en interés de un beneficiario o con un fin determinado”.

Se observa de lo expuesto que el fideicomiso latinoamericano y el *trust* tienen en común la transmisión por parte de una persona llamada fiduciante (*settlor*) del derecho de propiedad de los bienes a un fiduciario (*trustee*), conformándose en su cabeza un patrimonio separado tanto respecto del fiduciante como del fiduciario, siendo este último un dueño en interés ajeno.

- Contrato (acuerdo entre partes)
- Existencia de un *Settlor*/Constituyente/Fiduciante que aporta o transfiere activos al fiduciario para conformar el patrimonio fiduciario
- *Trustee*/Fiduciario que se encarga de su administración de acuerdo con los términos del contrato y posee la propiedad imperfecta (dueño en interés ajeno)
- Beneficiarios, a quien o quienes corresponderán los beneficios de cumplirse ciertas condiciones o plazos
- Fideicomisarios, a quien o quienes le corresponderán la propiedad de los bienes a la extinción del contrato de fideicomiso



- Contrato (acuerdo entre partes)
- Existencia de un *Settlor*/Constituyente que aporta o transfiere activos al patrimonio del *Trust*
- *Trustee*/Fiduciario que se encarga de su administración de acuerdo con los términos del contrato y posee la propiedad legal
- Beneficiarios, a quien o quienes corresponderá la propiedad en beneficio al cumplirse ciertas condiciones o plazos
- Protector, persona de confianza del *Settlor* encargada de fiscalizar al *Trustee*

Es importante destacar que en la región podemos encontrar dos grandes corrientes legislativas vinculadas con la titularidad de la propiedad fiduciaria:

- a) el *fiduciario propietario*: todas las legislaciones de América Latina
- b) el *fideicomiso propietario*: único caso de patrimonio autónomo (Ecuador, Provincia de Quebec)

Es la doctrina la que ha intentado diferentes clasificaciones atendiendo a la finalidad principal del fideicomiso, conforme el objeto del negocio subyacente. Así se habla de fideicomiso de administración, de garantía, de inversión, de explotación, de producción, etc. Por supuesto que en todo fideicomiso, cualquiera sea su finalidad principal, subyace la finalidad de administración.

La falta de definición y especialidad, en cuanto a su finalidad, da más flexibilidad a esta figura, pues no hay restricción alguna para que puedan combinarse dichas clasificaciones; por tanto un fideicomiso puede ser de administración, garantía, inversión, explotación o producción, como mencionamos, o como vehículo jurídico para que las DAOs puedan obtener un ropaje legal para su actuación *off-chain*.

(9) HEREDIA QUERRO, S - SANTAMARÍA, M., “Organizaciones “autónomas” descentralizadas ...”, ob. cit., p. 11.
 (10) DAO: La Evolución de la Organización. Octubre 2022. Investigación de Cointelegraph (DAO: The evolution of organization). En: <https://research.cointelegraph.com/reports/detail/dao-the-evolution-of-orga>

1.3. Propuesta de uso de Fideicomisos como “DAO legal wrappers”

La necesidad de las DAOs de contar con un envoltorio legal se justifica en diversos factores:

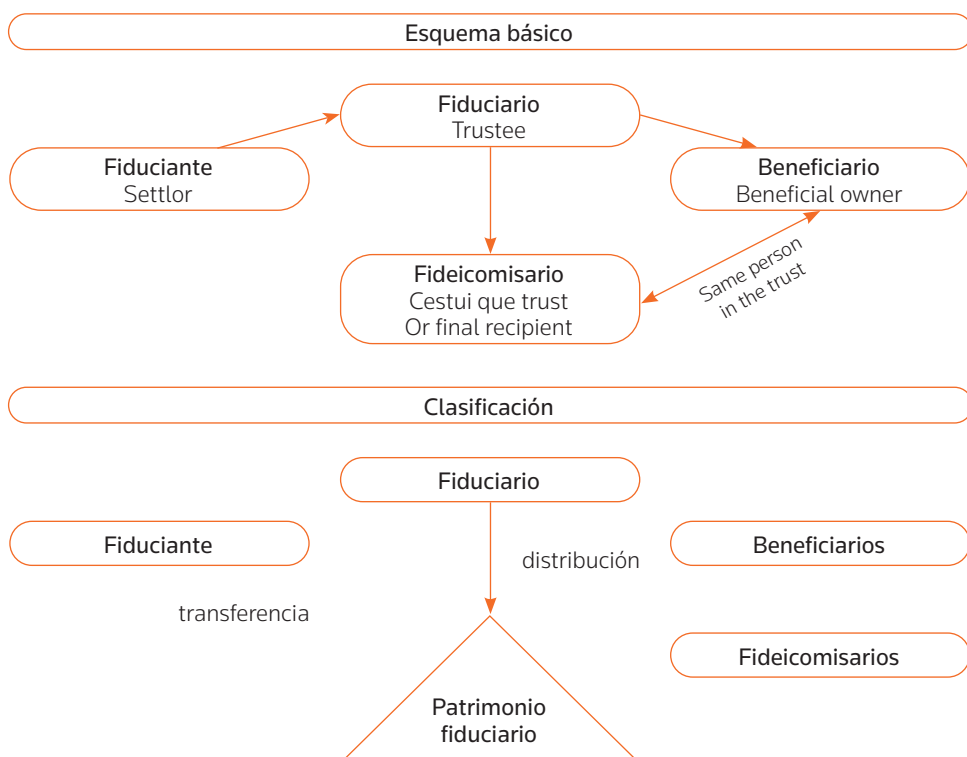
- Requerimiento de ejecución de operaciones *off-chain*: como abrir cuentas de banco, contratar empleados, firmar contratos, cumplir con requerimientos legales de registración y licencia, declarar y pagar impuestos.
- Limitar la responsabilidad legal de sus miembros, para protegerlos de las consecuencias propias del ejercicio de una actividad empresarial o comercial o sin fines de lucro, donde cada uno puede tener responsabilidad solidaria y ser pasible tanto de acciones civiles como penales ante el incumplimiento de ciertos requisitos legales (v.gr. la primera DAO en ser demandada y considerada por una entidad gubernamental como una asociación no constituida violatoria de normativas nacionales es Ooki DAO —a cargo de la gobernanza del protocolo BZeroX— (11), y su caso se encuentra aún en proceso).

La jurisdicción a considerar para la constitución del envoltorio legal de la DAO, sea para darle personalidad jurídica o tan solo permitirle la ejecución de operaciones *off-chain*, dependerá de ciertos factores a tener en cuenta como: (i) Nacionalidad de los fundadores, (ii) Nacionalidad de los usuarios, o miembros, (iii) Lugar donde acontece el control o centro de los negocios.

La consideración de fideicomisos como envoltorio legal para subsanar las necesidades de las DAOs de limitación de responsabilidad y ejecuciones *off chain*, es tanto innovadora como posible.

Al día de hoy únicamente se conoce de la utilización de *Purpose Trusts* en las Islas del Canal (Guernsey y Jersey) o las *Foundation Companies*, en las Islas Caymán, aunque

nization?_ga=2.53799080.
 (11) Lea más sobre el caso en el siguiente enlace: “Regulador de EE.UU. demanda a una DAO preocupando a expertos del ecosistema DeFi”. En: <https://decrypt.co/es/110444/regulador-de-eeuu-demanda-a-una-dao-preocupando-a-expertors-del-ecosistema-defi>



estas últimas son un tipo de fundación que se parece en estructura tanto a los *trusts* como a los fideicomisos.

Al respecto hemos encontrado muy escasa información en lo que hace a la relación de contrato de fideicomiso con DAO como vehículo jurídico para la consecución de los fines propuestos, patrimonio separado de los tenedores de los *tokens*, limitación de responsabilidad a dicho patrimonio separado y acciones *off-chain*.

Teniendo en cuenta que la figura del fideicomiso en general puede utilizarse y adaptarse a las DAOs y a la interacción de sus miembros, bajo el principio vigente de autonomía de la voluntad que impera en el derecho continental con la única limitación de no afectar el orden público, la moral y las buenas costumbres —punto en común en materia de contratos en todas las legislaciones analizadas—, es que en el presente trabajo, y teniendo en cuenta las normativas civiles y en especial las regulaciones referidas a las DLTs y activos digitales, presentaremos de qué modo esta institución puede atender a las necesidades sociales y económicas de los miembros con un impacto mínimo en los valores fundacionales de las DAOs —que son descentralización y autonomía—.

A modo ejemplificativo, y por semejanza, compartimos la estructura utilizada por los *Purpose Trusts* de las Islas del Canal, como punto de partida comparativo con su par, el fideicomiso, atento a la semejanza entre ambas instituciones jurídicas.

En primer lugar diremos que no se trata de una persona jurídica en sí, sino, más bien, de un contrato. En el caso puntual de las Islas del Canal no se requiere aprobación gubernamental ni registro. Allí la figura del “ejecutor” (*Protector* o *Enforcer*) tiene poderes fiduciarios para supervisar las actividades de los *trustees* (fiduciarios) de acuerdo con el contrato de trust. Gracias a este contrato, el *trustee* (fiduciario) está obligado a seguir las instrucciones de los titulares de los *tokens* (v.gr. respectivas a la ejecución de operaciones *off-chain* en nombre de la DAO). No hay requisitos en cuanto a que los beneficiarios o los *trustees* (fiduciarios) deban estar asentados en las Islas del Canal y los miembros de la DAO son libres de seleccionar a sus *trustees* (fiduciarios) sin preocuparse por el hecho de que requieran licencia como tales. Este tipo de estructura podría ser ideal para albergar la tesorería o la propiedad intelectual de la propia DAO (12).

La Fundación DYDX (13) enuncia su estructura para establecer Purpose Trusts regidos por la Ley de Guernsey/Jersey:

- el *trust* nace legalmente cuando uno o más *enforcers* —figura que no suele aparecer en el fideicomiso latinoamericano— y uno o más fiduciarios ejecutan físicamente, no electrónicamente, el contrato de fideicomiso, aunque los fideicomisos no son *per se* considerados personas jurídicas y no están sujetos a aprobación gubernamental;

- el contrato de trust especifica su propósito en que el fiduciario debe hacer cumplir y, en particular, el fiduciario no necesita tener una licencia. El *enforcer* tiene poderes fiduciarios para monitorear las actividades de los fiduciarios de acuerdo con el contrato;

- los activos (es decir, los *tokens*) se transfieren desde la DAO al trust por medio de contratos inteligentes, y el fiduciario puede disponer de ellos mediante una billetera *multisig* (*Multisig Wallet*), pero los activos no pueden volver a transferirse a la DAO y los titulares de *tokens* no pueden revocar la confianza;

- la compensación del fideicomisario debe ser aprobada por los tenedores de *tokens* de la DAO, quienes pueden eliminar a los fiduciarios dados eventos específicos, y la responsabilidad del fiduciario se limitará a los activos del fideicomiso bajo su control (en ausencia de acciones u omisiones indebidas del fiduciario, como fraude, mala conducta deliberada, conducta grave o negligencia), y podrían estar protegidos con disposiciones de indemnización a la medida;

- los *enforcers* supervisan las actividades del fiduciario, y los mismos pueden ser eliminados por los votos de los titulares de los *tokens* de la DAO;

- el fiduciario está obligado a seguir las instrucciones de los titulares de los *tokens*.

- no existen requisitos en cuanto a que los fiduciarios tengan su sede en las Islas del Canal y la DAO tiene la libertad de seleccionar a sus fiduciarios según considere más adecuado, independientemente de dónde residan. Lo mismo sucede para el *enforcer*.

- ni los fideicomisos de Jersey ni los de Guernsey requieren el registro de fideicomisos en la Comisión de Servicios Financieros o en la Comisión de Servicios Financieros de Guernsey, respectivamente.

De este modo, la estructura del *trust* respondería a las necesidades imperantes de las DAOs al momento de procurar un envoltorio legal: la limitación de la responsabilidad de los participantes de la DAO y la posibilidad de participar en actividades *off chain* (incluyendo un esquema tributario más claro). Con respecto a esto último, los fiduciarios pueden por ende abrir cuentas bancarias y firmar acuerdos según sea necesario, de acuerdo con el propósito del fideicomiso y las instrucciones de los titulares de los *tokens*.

Vemos que este esquema cumple también con los siguientes objetivos: (i) elimina la autorización gubernamental y la disolución administrativa, (ii) mantiene el control final desde la gobernanza de la DAO.

En otras palabras, el Trust sería el brazo ejecutor de la DAO y los bienes que se transfieren al fideicomiso son los que se pueden utilizar para ejecutar operaciones en beneficio de la DAO. Esta configuración funciona mejor con DAOs que aún no están constituidas o que solo cuentan con una entidad para la emisión de *tokens*.

II. Argentina

II.1. Fideicomiso

En el año 1995 con la entrada en vigencia de la ley 24.441, nuestro país adquirió un nuevo instrumento jurídico para la *transmisión del dominio fiduciario* a través de la creación de un *patrimonio separado integrado por los bienes fideicomitidos*. Así, irrumpió en el ordenamiento jurídico argentino el *contrato de fideicomiso* que vino a revolucionar nuestro sistema legal.

El art. 1666 del Cód. Civ. y Com. nos dice que “hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario”.

En el llamado *fideicomiso ordinario* cualquier persona humana o jurídica puede revestir el carácter de fiduciario. En los *fideicomisos financieros* solo pueden actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales, sujetas a las disposiciones de la ley respectiva, así como las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores, la que establecerá los requisitos que deban cumplir, de acuerdo con lo establecido en el art. 1673 del Cód. Civ. y Com.

Es dable destacar que beneficiario y fideicomisario no son partes necesarias del contrato, de modo que, ya sea que estos no sean designados o que, siendo designados, sobrevengan causas que hagan imposible su concreción, no se verá afectada la constitución del contrato de fideicomiso. En estos supuestos el beneficiario residual será siempre el fiduciante (14).

El artículo 1667, referido al contenido del contrato, establece la necesidad de que se identifique al beneficiario, o al menos que el contrato contenga “la manera de determinarlo”, en remisión al artículo 1671 del Cód. Civ. y Com., haciendo constar los datos que permitan su identificación futura. Idéntico requisito opera respecto del fideicomisario, en tanto beneficiario residual. Veremos más adelante cómo este dato es primordial al momento de proponer a los beneficiarios o fideicomisarios a determinarse como “tenedores de los

tokens o DAO *tokens*”, similar a lo realizado con las *Foundation Companies* y sus beneficiarios en las Islas Caymán, populares entidades para la constitución de DAOs.

El art. 1669 establece que el contrato debe celebrarse por escrito, por instrumento público o privado, salvo excepciones, e inscribirse en el Registro Público que corresponda. Se elimina el criterio de distinción entre contratos consensuales y reales, bastando el consenso como elemento para la conclusión del contrato de fideicomiso, salvo que se requiera una formalidad solemne.

En cuanto a la propiedad de los bienes fideicomitidos, como habíamos adelantado, rige el principio de separación patrimonial de los bienes con relación a los de titularidad de las partes intervinientes; en consecuencia, los bienes que integran el fideicomiso no responden por las deudas del fiduciario, beneficiario o fideicomisario, ni los bienes de estos responderán de ningún modo por las deudas del fideicomiso, sin perjuicio de la responsabilidad del fiduciario por aplicación de la teoría general del deber de responder.

Resulta importante analizar el papel que juega la *autonomía de la voluntad* en los contratos en general y su implicancia en el fideicomiso como vehículo jurídico para alojar a las DAOs. El art. 2561 del Cód. Civ. y Com. establece que “Los contratos se rigen por el derecho elegido por las partes en cuanto a su validez intrínseca, naturaleza, efectos, derechos y obligaciones. La elección debe ser expresa o resultar de manera cierta y evidente de los términos del contrato o de las circunstancias del caso. Dicha elección puede referirse a la totalidad o a partes del contrato [...]”.

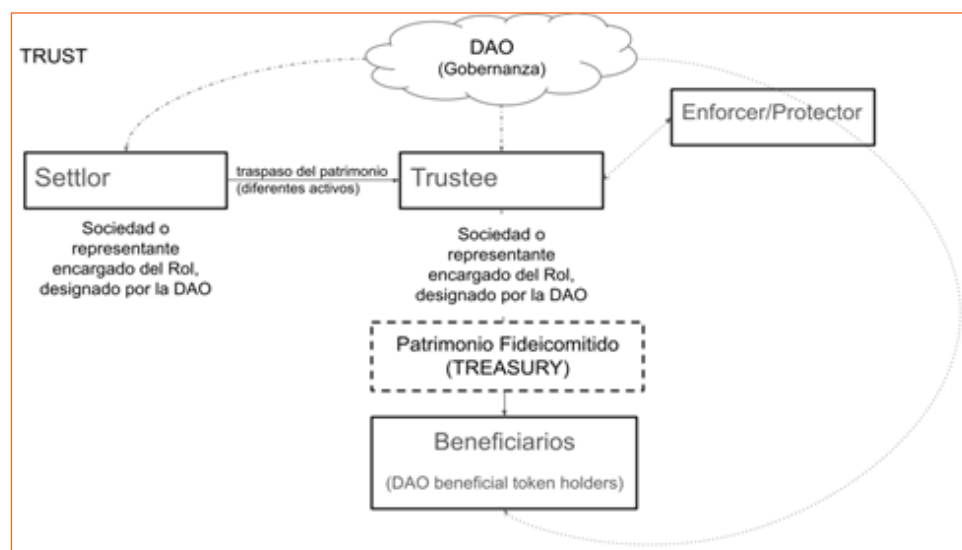
La norma en análisis recepta la *autonomía de la voluntad* como derecho de relaciones contractuales particulares internacionales —excluye relaciones jurídicas públicas— en el ámbito civil o comercial. Se trata de situaciones jurídicas patrimoniales paritarias, donde pueden estipular el derecho elegido, siendo integral o parcial con respecto a los elementos del contrato. La elección debe ser expresa o resultar de manera cierta y evidente de los términos del contrato o de las circunstancias del caso. También se autoriza que las partes acuerden el contenido material, incluso crear disposiciones que desplacen normas coactivas del derecho elegido como incorporar un derecho no estatal con fuente en los usos y prácticas comerciales generalmente aceptados.

El límite de la libertad contractual está contenido en los principios de orden público y las normas internacionalmente imperativas del derecho argentino, ya que el inc. e) del mencionado artículo dispone que, cualquiera sea la ley que rija el contrato, se debe respetar el derecho regulador bajo nociones de orden público; también se imponen al contrato, en principio, las normas internacionalmente imperativas de aquellos estados que presenten vínculos económicos preponderantes con el caso (15).

II.2. Regulación DLTs (*Distributed Ledger Technologies* o *Tecnología de Libro Distribuido*) (16)

En Argentina, actualmente no existe una regulación omnicompreensiva sobre DLTs.

La única regulación existente sobre tecnología Blockchain está dada por el Decreto 182/2019, que reglamenta la ley 25.506 —Ley de Firma Digital, que reconoce y establece las condiciones para el empleo de la firma electrónica y de la firma digital y su eficacia



(12) HEREDIA QUERRO, S. - SANTAMARÍA, M., ob. cit.

(13) Lea más al respecto en el siguiente enlace: <https://dydx.foundation/blog/legal-framework-non-trusts-in-daos>

(14) SANTAMARÍA, G - GÓMEZ DE LA LASTRA, M.,

“Fideicomiso. Aplicaciones en la Economía Real y Digital...”, ob. cit.

(15) CAMELO, G. - PICASSO, S. - HERRERA, M., “Código civil y comercial de la Nación comentado”, In-fojus, Buenos Aires, 2015, 1ª ed., ps. 418/419.

(16) *Distributed Ledger Technology* (DLT) o Tecnología

de Contabilidad Distribuida es un sistema electrónico o base de datos para registrar información que no es ejecutada por una sola entidad. Estas nos permiten almacenar y usar datos que pueden ser descentralizados (almacenados en varios lugares) y distribuidos (conectados y, por lo tanto, pueden comunicarse) tanto de forma

privada o pública. Se requiere una red de igual a igual, así como algoritmos de consenso para garantizar la replicación entre los nodos. Una forma de diseño de libro mayor distribuido es el sistema *blockchain*, que puede ser público o privado. Las DLT y ‘blockchain’ comparten origen conceptual, son libros de registro digitalizados y

jurídica, y crea la Infraestructura de Firma Digital de la República Argentina— y su modificatoria, la ley 27.446.

Los avances tecnológicos producidos desde el año 2001, año de sanción de la ley 25.506, así como la experiencia de implementación de la Infraestructura de Firma Digital, hizo necesario actualizar y adecuar su contenido. Por ende, la ley 27.446, amplió el alcance de la mencionada ley 25.506, derogando algunos artículos, y asignando a la Sindicatura General de la Nación el rol de Organismo Auditante de la Infraestructura de Firma Digital, entre otras modificaciones.

El decreto 182/2019 incluye a los terceros que brinden el servicio de “operación de cadenas de bloques para la conservación de documentos electrónicos, gestión de contratos inteligentes y otros servicios digitales” dentro de la categoría de “prestadores de servicios de confianza”, contemplada en el artículo 36 del Anexo.

Al respecto, la norma no brinda mayores precisiones y se encuentra pendiente la reglamentación de este apartado.

Resulta importante destacar que, para fecha 05/12/2022, mediante la resolución 17/2022 se creó en la órbita de la Secretaría de Innovación Pública de la Jefatura de Gabinete de Ministros de la Nación, el Comité Nacional de Blockchain, el que tendrá como objetivo contribuir al desarrollo de políticas públicas y soluciones tecnológicas basadas en *blockchain* y estará presidido por el director de la Secretaría de Innovación Pública. Asimismo, se aprobó el

Lineamiento Nacional sobre Blockchain, que conformará el Anexo I de la presente Resolución.

El Lineamiento Nacional de Blockchain, que propone sentar las bases y líneas de acción para la implementación de un Plan Nacional de Blockchain en Argentina, se divide en varias secciones. En la introducción, se presentan los fundamentos del plan y se proponen puntos clave para su concreción, definiendo a la *blockchain* como una tecnología con el potencial de mejorar la prestación de servicios a la ciudadanía y a los procesos internos del Sector Público, con foco en la transparencia, desburocratización y la descentralización.

A continuación, se presentan los fundamentos, describiendo las características y beneficios de la tecnología *blockchain*, así como elementos que lo integran y conceptos. Además, se mencionan algunas de las posibles aplicaciones de esta tecnología en el sector público, tales como la gestión de identidades digitales, la contratación pública, la gestión de la propiedad y la gestión de recursos naturales.

En cuanto a las áreas de intervención, se proponen cinco ejes o pilares fundamentales sobre los que debe edificarse la normativa, promoviendo la adopción de la tecnología *blockchain* en el sector público, el fomento de la innovación en el campo de las tecnologías *blockchain* tanto a nivel nacional como internacional, así como la colaboración entre diferentes actores del ecosistema.

Estos ejes son los siguientes: (i) Marco regulatorio, (ii) Investigación y desarrollo,

(iii) Promoción de la tecnología, (iv) Capacitación y formación y (v) Promoción de la innovación.

Finalmente, en el Anexo se sugiere la formación de un Comité coordinado por la Secretaría de Innovación Pública que actúe como interlocutor en el ecosistema *blockchain* local promoviendo la interoperabilidad de las tecnologías *blockchain* y el buen gobierno, a través de la proyección de una Estrategia Nacional de Blockchain, que permita alcanzar los siguientes objetivos, desarrollados a lo largo del documento: (i) impulsar la adopción de la tecnología en el sector público, (ii) promover la investigación y desarrollo en el campo de las tecnologías *blockchain*, (iii) fomentar el uso de la tecnología para la prestación de servicios públicos, y (iv) facilitar el acceso a la información y la transparencia en el sector público.

En cuanto a las criptomonedas, en nuestro país no existe un marco normativo que las regule de forma integral. Sin embargo, a nivel nacional y provincial, estos activos están alcanzados por diversas normas.

En el plano legislativo, actualmente encontramos en el Congreso de la Nación, dos proyectos de ley presentados.

Uno de estos proyectos, de marzo del año 2022, que actualmente se encuentra en análisis en la Comisión de Economía Nacional e Inversión, introduce modificaciones a la ley 26.831 —aprobada en el año 2012 y posteriormente modificada por la ley 27.440 en el año 2018— que otorga facultades de control a la Comisión Nacional de Valores, sobre la actividad publicitaria que ofrezcan como propuesta de inversión.

Con el fin alcanzar un mercado de capitales más transparente, este proyecto pretende incorporar en la Sección V de la Ley, que se refiere a la publicidad de los productos financieros, a todos aquellos criptoactivos que se negocian en entornos de finanzas descentralizadas (DeFi), donde comúnmente no participan intermediarios financieros centrales; también aquellos criptoactivos ofrecidos por plataformas “exchange” o inclusive ofertados por entidades o personas físicas.

La intención entonces es ampliar la legislación referente a la publicidad engañosa y las facultades de la Comisión Nacional de Valores, con el objeto de regular la actividad publicitaria para la difusión de todas aquellas transacciones y operaciones civiles y comerciales que comprendan a nuevos instrumentos de valores negociables, activos, otros instrumentos financieros u operaciones, incluidos los criptoactivos, bienes intangibles, contratos de inversión o derechos de crédito, contemplados o no en la regulación de esta ley. Mediante la modificación de los arts. 112 y 114 de la ley 26.831 (17).

Existe un proyecto de ley anterior, que data del año 2020, que aspira a ser un Marco Regulatorio integral que se aplique a todas las transacciones y operaciones civiles y comerciales que comprendan *criptoactivos*, ya sea como medio de pago, ahorro o inversión, incluyendo a todo el ecosistema *fintech*, ya sean personas humanas, jurídicas, privadas o públicas, residentes en el país o el exterior, garantizando la seguridad jurídica de los inversores, y respetando las recomendaciones

OCDE que fueron formuladas en el G-20 del 28 de junio de 2019 en Tokio.

Este proyecto se encuentra asentado sobre cuatro principios fundamentales: i) La protección al consumidor, especialmente frente a los riesgos generados por el uso de *criptoactivos* que podrían vulnerarlos. ii) La prevención del fraude y otras actividades delictivas. iii) La promoción de la competencia privada basada en una reglamentación clara y accesible a los emprendedores. iv) La innovación tecnológica, con el fin de fomentar la investigación y el desarrollo para obtener beneficios tanto privados como sociales (18).

En cuanto a la cuestión tributaria, la reforma del año 2017 fue la que plantó bandera al introducir el concepto de “monedas digitales”. A partir de allí, las operaciones y la tenencia de las criptomonedas se equipararon a las de cualquier activo financiero. Esto implicaba que quienes realizaron compras o ventas comenzaron a pagar el Impuesto a las Ganancias, mientras que los que atesoraban criptos quedaban en la órbita de Bienes Personales (aunque algunos sostienen que se trata de un activo intangible y, por ende, debe quedar fuera de toda consideración).

Los Fiscos provinciales también pusieron la lupa sobre estos activos y algunas jurisdicciones, como Córdoba, Neuquén, Catamarca, Tucumán y Buenos Aires modificaron el Código Fiscal para alcanzar con Ingresos Brutos las operaciones cripto (19).

Por su parte, con la resolución general 4164/2019, la AFIP obligó a los *exchanges* locales a presentar mensualmente el régimen informativo sobre sus transacciones (20).

II.3. DAOS y fideicomisos

¿Es el Contrato de fideicomiso el vehículo jurídico apto para que las Organizaciones Autónomas Descentralizadas (DAOs) puedan tener presencia tanto on-chain como off-chain?

Distintos aspectos nos permiten dar una respuesta a la presente pregunta. La primera de todas, referida al reconocimiento de la autonomía de la voluntad en el marco jurídico civil argentino, que permite a los particulares elegir las formas más convenientes y según su pensar para asociarse, siempre acorde a las normativas según el orden público, la moral y las buenas costumbres. La segunda, referida a la flexibilidad de propósitos por los cuales podemos utilizar al contrato de fideicomiso, y por el hecho de que el fideicomiso es justamente considerado un contrato con un patrimonio de afectación por sus fines, que se encuentra separado del patrimonio fiduciario y del fiduciario (dueño administrador en interés ajeno).

Finalmente, el caso de uso de DYDX de las Islas del Canal con el primo lejano del Fideicomiso, el *Trust*, que se presenta como un vehículo de multi-propósito (MVP) con sus diferencias y semejanzas, nos demuestra cómo este tipo de estructura puede ser ideal para atender a las necesidades de las DAOs.

II.4. Tokenización de participaciones en fideicomiso (21).

¿Es posible tokenizar las posiciones contractuales en un contrato de fideicomiso usando DLTs (blockchain)?

criptada, no se ha manipulado ni se puede manipular. ‘Blockchain’ debe su fama, entre otras cosas, a que es la tecnología detrás de la famosa criptomoneda ‘bitcoin’. [https://es.wikipedia.org/wiki/Distributed_Ledger_Technology_\(DLT\)](https://es.wikipedia.org/wiki/Distributed_Ledger_Technology_(DLT))

(17) En: <https://www.senado.gob.ar/parlamentario/comisiones/verExp/261.22/S/PL>

(18) <https://www4.hcdn.gob.ar/dependencias/dsecretaria/Periodo2020/PDF2020/TP2020/6055-D-2020.pdf>

En la República Argentina, *prima facie*, podemos afirmar que, amén de cuál sea la DLT que se vaya a utilizar, ya sea pública, privada o pública permitida, tales como *Blockchain*, *Ethereum* o *Lacchain*, sí resulta posible tokenizar las posiciones contractuales en un contrato de fideicomiso.

Todo ello en virtud de lo establecido en nuestro Código Civil y Comercial de la Nación que, en los arts. 1667, 1669 y 1671 referentes al contenido y la forma del contrato de fideicomiso, estipulan que debe (i) identificar al beneficiario, o al menos contener “la manera de determinarlo” a través de datos que permitan su identificación futura; (ii) individualizar al fideicomisario o hacer constar los datos que permitan su individualización a futuro; (iii) permitir la cesión del derecho del beneficiario por actos entre vivos o por causa de muerte, excepto por una cláusula en contrario inserta en el contrato; (iv) celebrarse por escrito e inscribirse en el Registro Público.

Como podemos observar, no habría ningún obstáculo legal que impida que, mediante la utilización de DLTs con wallets criptográficas que cumplan normas vigentes de KYC-AML-CTF y que transaccionen contra una DLT pública, privada o híbrida, se pueda obtener la identificación y autenticación del beneficiario de un fideicomiso ordinario no financiero, e incluso la registración de la cesión de su derecho beneficiario. En otras palabras, es posible gestionar que dentro del mismo contrato la figura del beneficiario o fideicomisario sea representada por los “tenedores de los tokens”, optimizando y permitiendo una mayor flexibilidad transaccional referida a dichos *tokens*.

Luego de tokenizados, ¿podrían gestionarse todos o algunos de los derechos del beneficiario de un fideicomiso a través de smart contracts?

Nos encontramos en condiciones de afirmar que en nuestro régimen legal vigente es posible sostener la viabilidad jurídica de la tokenización de las posiciones contractuales en un contrato de fideicomiso, de modo tal que los tokens criptográficos —que representan la posición contractual— puedan ser, a su vez, gestionados y administrados mediante DLTs y *smarts contracts*, con plena validez y efecto legal, dado que ninguna norma prohíbe su instrumentación redundante mediante *software*.

Ni las normas que regulan la forma y contenido de los actos jurídicos en general ni aquellas referentes al contrato de fideicomiso en particular resultan incompatibles con esta tesis, dado que no existe en nuestro derecho norma alguna que prohíba a los particulares la utilización de contratos inteligentes para celebrar e instrumentar contratos. A su vez, ante la falta de una legislación vigente que trate a las DLTs en su generalidad, *blockchain* o *tokens*, es que podría operar sin problemas sin requerimiento de licencias ni registros.

Conforme a la conceptualización actual de los *smart contracts*, considerados *token contracts* dentro de la modalidad de contratos electrónicos, dado que su objeto siempre son *tokens* criptográficos que pueden o no ser criptoactivos, rige la libertad de formas en materia contractual, salvo excepciones, pudiendo *a priori* concluir que la gestión *on-chain* de derechos beneficiarios es legal y tecnológicamente posible en la Argentina.

descentralizados, y a menudo los términos se confunden, pero se diferencian por una serie de particularidades que no ambas tecnologías comparten. Una DLT es simplemente una base de datos que gestionan varios participantes y no está centralizada. No existe una autoridad central que ejerza de árbitro y verificador. El registro distribuido aumenta la transparencia, dificultando cualquier tipo de fraude o manipulación y el sistema es más complicado de ‘hackear’. Es probable que todo

esto resulte familiar, sobre las características de ‘blockchain’. Y es que ‘blockchain’ no es otra cosa que una DLT con una serie de características particulares. También es una base de datos o registro compartida, pero en este caso mediante unos bloques que, como indica su propio nombre, forman una cadena. Los bloques se cierran con una especie de firma criptográfica llamada ‘hash’; el siguiente bloque se abre con ese ‘hash’, a modo de sello lacrado. De esta forma, se certifica que la información,

(19) Véase: <https://www.iprofesional.com/finanzas/362490-bitcoin-y-criptomonedas-cual-es-su-regulacion-en-argentina>

(20) En: http://biblioteca.afip.gob.ar/dcp/REAG01004614_2019_10_24

(21) HEREDIA QUERRO, S. - BERTONI, M. - SANTAMARÍA, M. en *Título II*. SANTAMARÍA, G. - GÓMEZ DE LA LASTRA, M. “Fideicomiso. Aplicaciones en la Economía Real y Digital ...”, ob. cit.

La única limitación que encontramos está dada por casos puntuales en los que el tipo de relación jurídica que se pretende instrumentar exija el cumplimiento de ciertas formalidades *ad solemnitatem*, bajo pena de nulidad del acto subyacente, tales como la adquisición de inmuebles para y por un fideicomiso por escritura pública.

¿Existe una prohibición legal que limite la autonomía de la voluntad de las partes para decidir usar un registro de tipo DLT para gestionar dinámicas contractuales fiduciarias?

Como adelantamos, al regir en nuestro régimen jurídico contractual el principio de la autonomía de la voluntad, por aplicación del artículo 958 Cód. Civ. y Com., el que establece que “las partes son libres para celebrar un contrato y determinar su contenido, dentro de los límites impuestos por la ley, el orden público, la moral y las buenas costumbres”, afirmamos que no existen restricciones para que estas decidan usar un registro de tipo DLT para gestionar dinámicas contractuales fiduciarias.

Asimismo, las DAOs, en el desarrollo de su actividad, deberán también respetar lo dispuesto en el art. 958 Cód. Civ. y Com. cuidando de no transgredir ni afectar la moral, las buenas costumbres, ni el orden público.

Cabe destacar que, si bien se exige la forma escrita, rige el principio de libertad de formas en la materia, de modo que si la ley no designa una forma determinada para la exteriorización de la voluntad, las partes pueden utilizar la que estimen conveniente.

La manifestación de voluntad puede hacerse constar en cualquier soporte, incluso mediante *software*, siempre que su contenido sea representado con texto inteligible, aunque su lectura exija de medios técnicos. Esto se encuentra expresamente receptado en el art. 6° de la ley 25.506 de Firma Digital, que establece que “un documento digital también satisface el requerimiento de escritura”.

Finalmente, la firma prueba la autoría de la declaración de voluntad expresada en el texto al cual corresponde, la que debe consistir en el nombre del firmante o en un signo.

En los instrumentos generados por medios electrónicos, el requisito de la firma queda satisfecho con la utilización de una firma digital, que asegure indubitablemente la autoría e integridad del instrumento. Por su parte, el art. 2° de la mencionada ley define a la firma digital como “el resultado de aplicar a un documento digital un procedimiento matemático que requiere información de exclusivo conocimiento del firmante, encontrándose esta bajo su absoluto control”.

Del análisis conjunto de los arts. 5° y 6° de la Ley de Firma Digital podemos colegir que las anotaciones en una DLTs, como Blockchain, cumplen con el concepto de documento digital con firma electrónica.

III. Panamá

III.1. Fideicomiso

Originariamente, Panamá legisló al fideicomiso como un mandato irrevocable

(22) Cuando hablamos de “BTO” (*beneficial token owner*) hacemos referencia al tenedor del *token* que como beneficiario del fideicomiso podrá interactuar en los fines de la DAO con el ejercicio de su voto en las asambleas de beneficiarios. En cuanto a la concepción de BO surge en Reino Unido con la fi-

en el cual no se constituía un patrimonio de afectación que pudiera responder por las deudas de las partes. Respecto a esto la doctrina formuló numerosas críticas y hoy, el art. 1 de la Ley N°1 de 1984, modificada por la ley 21 de 2017, define al fideicomiso como “un acto jurídico en virtud del cual una persona llamada fideicomitente transfiere bienes o derechos a una persona llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o a disponer de ellos para cumplir una finalidad determinada por el fideicomitente. Esta finalidad podrá ser en favor de un beneficiario, que puede ser el propio fideicomitente, o a favor del cumplimiento de un propósito determinado por el fideicomitente”.

Los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, no pudiendo ser embargado sino por obligaciones o por daños causados con ocasión de la ejecución del fideicomiso, salvo fraude.

En cuanto a las partes integrantes del contrato, encontramos, por un lado, al fideicomitente o fiduciante, que es la persona natural o jurídica que constituye el fideicomiso y, por el otro, al fiduciario, que es la persona natural o jurídica a quien se transfieren los bienes para que ejecute la voluntad del fideicomitente. Asimismo también está el beneficiario, que es aquella persona natural o jurídica en cuyo favor se constituye el fideicomiso y que debe recibir los beneficios derivados del cumplimiento de este (beneficiario final o fideicomisario, según la legislación argentina).

Como novedad respecto al contrato de fideicomiso argentino, en la legislación panameña se prevé la figura del fideicomitente adherente, que es la persona natural o jurídica que, sin haber suscrito el contrato de fideicomiso original, se adhiere a este mediante la suscripción con posterioridad aceptando los términos y condiciones establecidos en el contrato original, que serían los tenedores de los “beneficial token owner” (22) cuando el fideicomiso tenga por objeto alojar y cumplir los propósitos de una DAO.

Asimismo, resulta crucial destacar que solo pueden ser fiduciarios las personas jurídicas previa licencia expedida por la Superintendencia de Bancos, quien tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los fiduciarios titulares de licencia fiduciaria, o aquellos autorizados por ley para ejercer el negocio de fideicomiso.

Al igual que en la normativa argentina, ponemos de manifiesto el rol que juega la autonomía de la voluntad, ya que conforme el art. 5 de la Ley 1 de 1984 puede constituirse un fideicomiso para cualquier fin que no contravenga a la moral, las leyes o el orden público, siendo estos los únicos límites existentes respecto al contenido de su clausula-do.

III.2. DAOS y fideicomisos

¿Es el contrato de fideicomiso el vehículo jurídico apto para que las Organizaciones Autónomas Descentralizadas (DAOs) pue-

gura del *trust*, la que se conoce desde el XII cuando era utilizada en la época de las Cruzadas, planteándose la diferencia entre el “legal ownership” (*trustee* o fiduciario que administra bienes en beneficio de otros, los beneficiarios) y el “beneficial ownership” (los beneficiarios del *trust*). Aunque el

dan tener presencia tanto *on-chain* como *off-chain*?

Similar al caso con Argentina, distintos aspectos nos permiten dar una respuesta a la presente pregunta.

La primera de todas, referida al reconocimiento de la autonomía de la voluntad en el marco jurídico civil argentino, que permite a los particulares elegir la forma más conveniente y según su pensar para asociarse, siempre conforme las normativas que van de acuerdo al orden público, la moral y las buenas costumbres.

La segunda, referida a la flexibilidad de propósitos, nos permite utilizar al contrato de fideicomiso como así también la flexibilidad de propósitos que puede tener la DAO, sobre todo por el hecho de que el fideicomiso es justamente considerado un contrato con un patrimonio de afectación separado del mismo y de su administrador. Finalmente, el caso de uso de DYDX de las Islas del Canal con el primo lejano del fideicomiso, el *trust*, que presenta como MVP con sus diferencias y semejanzas como este tipo de estructura puede ser ideal para atender a las necesidades de las DAOs.

Como diferencias debemos mencionar a la existencia dentro de la estructura de los fiduciarios por adhesión y también de la necesidad de Licencia de la Superintendencia de Bancos para el Fiduciario, la cual no es requerida para el fideicomiso ordinario en la legislación argentina, lo que podría complicar su elección o volver más onerosa a la estructura por una posible necesaria contratación. Deberá analizarse el volumen del negocio para justificar su utilización.

III.3. Tokenización de participaciones en fideicomiso

¿Es posible tokenizar las posiciones contractuales en un contrato de fideicomiso usando DLTs (*blockchain*)?

En cuanto a la posibilidad de tokenizar posiciones contractuales en un contrato de fideicomiso usando DLTs, la respuesta, *a priori*, es positiva, siempre que se cumpla con el procedimiento de debida diligencia de los adquirentes del *token*.

La Ley 1 de 1984 (23), que regula la figura del fideicomiso en Panamá, se encuentra en algunas de sus partes modificada por la ley 21 del año 2017, que tiene por objeto

establecer normas para la regulación y supervisión del negocio fiduciario, aplicando estándares exigidos por el Grupo de Acción Financiera (GAFI).

En los arts. 4, 9, 13 y 16 de la Ley 1, se fijan determinados requisitos respecto a las partes integrantes del contrato de fideicomiso, su forma y contenido. Se estipula que (i) el contrato debe contener la designación completa y clara de sus partes, ya sea fideicomitente, fiduciario y beneficiario (art. 9); (ii) en caso de que el beneficiario no esté individualizado, deben constar los datos que permitan su identificación futura, debiendo expresarse circunstancias suficientes para su identificación (art. 9); (iii) está autorizada la cesión del derecho del beneficiario en los fideicomisos irrevocables cuando el contrato así lo autoriza; (iv) en los fideicomisos revocables el beneficiario podrá ser reemplazado o nombrados nuevos beneficiarios en cualquier momento (art. 16); (v) se requiere su celebración por escrito y este solo producirá efectos cuando se inscriba en el Registro Público (según se trate de inmuebles o que las firmas del fideicomitente, del fiduciario o del apoderado de estos hayan sido autenticadas por un Notario Público Panameño (art. 4 y 13).

En este contexto, resulta una novedad el hecho que la Asamblea Nacional panameña haya aprobado, el pasado 28 octubre de 2022, el proyecto de Ley 697 que regula la comercialización y el uso de los *cripto-activos* como medio de pago, la emisión de valores digitales y la tokenización de bienes y materias primas, entre otros.

En mayo del corriente, durante un panel del *New Economy Gateway Latin America*, llevado a cabo en Panamá, el presidente Laurentino Cortizo había vetado parcialmente el anterior proyecto de ley, que reconocía expresamente a las DAOs, temática que fue eliminada completamente en el nuevo proyecto que resultó aprobado.

Al respecto, por más que el nuevo texto legal no contempla expresamente el reconocimiento de las DAOs, desde lo jurídico tal reconocimiento no es necesario, en tanto el fideicomiso lleve adelante actividades lícitas y no sea contrario al orden público, la moral y las buenas costumbres, podrá ser el vehículo jurídico apto para su actuación tanto *on-chain* como *off-chain*.

Continúa en el Diario LA LEY del 30/12/2022

Edictos

El Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Civil y Comercial Federal N° 8 a cargo del Dr. Marcelo Gota, secretaria N° 16 a mi cargo, sito en Libertad 731 7° piso de Capital Federal, hace saber que OSWALDO HELMI CEBALLOS COLMENARES de nacionalidad venezolana con DNI 95.767.933 ha peticionado la concesión de la ciudadanía argentina, a fin de que los interesados hagan saber a este Juzgado las circunstancias

que pudiesen obstar a dicho pedido. Publíquese por dos días.
Buenos Aires, 20 de abril de 2022
Sebastián A. Ferrero, sec.
LA LEY: I. 29/12/22 V. 29/12/22

El Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Civil y Comercial Federal N° 11 a cargo del Dr. Alejandro J. Nobili, Secretaria N° 21 a mi cargo, sito en Libertad 731, 7° piso, de esta Capital, hace saber que el/la señor/

ra: JONNY JAVIER BASURTO MENDOZA, DNI N° 95.381.556 nacido/a en Caracas-Venezuela, ha solicitado la ciudadanía argentina. Cualquier persona que conozca algún impedimento para la concesión del beneficio, podrá hacerlo saber a través del Ministerio Público. Publíquese por dos días en un lapso de quince días.
Buenos Aires, 12 de julio de 2022
María Victoria Tripiccio, sec.
LA LEY: I. 29/12/22 V. 29/12/22

término BO actualmente se aplica a una amplia variedad de situaciones más allá de los *trusts* o fideicomisos, su esencia, que hace referencia a la persona natural o humana que finalmente controla un activo y puede beneficiarse de él, sigue siendo la misma. En: <https://www.iprofesional.com/impues->

tos/300866-expertos-explican-la-figura-del-beneficial-owner

(23) https://www.superbancos.gob.pa/superbancos/documentos/fiduciarias/leyes/Ley1_1984_Fideicomisos.pdf

Director Editorial: Fulvio G. Santarelli
Jefa de Redacción: Yamila Cagliero

Editores: Nicolás R. Acerbi
Valderrama
Flores Candia
Jonathan A. Linovich
Elia Reátegui Hehn
Marlene Slattery

PROPIEDAD DE LA LEY S.A.E. e I.

Administración, Comercialización y Redacción:
Tucumán 1471 (C. P. 1050 AAC)
Bs. As. República Argentina
Impreso en La Ley, Rivadavia 130, Avellaneda,
Provincia de Buenos Aires.



Thomsonreuterslaley



[linkedin.com/showcase/thomson-reuters-argentina-legal/](https://www.linkedin.com/showcase/thomson-reuters-argentina-legal/)



TRLaLey



[thomsonreuters.com.ar/es/soluciones-legales/blog-legal.html](https://www.thomsonreuters.com.ar/es/soluciones-legales/blog-legal.html)



Centro de atención al cliente:

0810-266-4444