

# RÉGIMEN LEGAL DE LA CRIPTOECONOMÍA

ANTEPROYECTO DE LEY

Y

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

## RESUMEN EJECUTIVO

### Régimen Legal de la Criptoconomía

Este proyecto de ley ha sido elaborado dentro del seno de la ONG Bitcoin Argentina como aporte a la comunidad en general, como una propuesta para regular el sector de la criptoconomía de una forma que maximice el valor y el potencial del sector, que respete las libertades personales y permita preservar adecuadamente el ahorro público.

Las finalidades que se plantea el proyecto son:

- a) Valorizar y proteger legalmente el proceso de descentralización y desintermediación de la criptoconomía como herramienta para la privacidad, la disposición y protección patrimonial, la inclusión y desarrollo financieros de las personas y de las empresas.
- b) Proteger el ahorro público de los inversores y usuarios, permitiéndoles operar en un entorno ordenado, transparente y seguro, con suficiente información y reglas claras de responsabilidad y acceso a la justicia.

En cuanto a la filosofía que inspira este proyecto se destacan los siguientes hilos rectores: (i) mínima intervención en la libertad, (ii) realismo pragmático y (iii) tutela judicial a instancia de parte, y minimización del intervencionismo preventivo de oficio.

El proyecto declara que protege la propiedad y derechos sobre todos los criptoactivos, y contempla tres categorías de plataformas de prestación de servicios y de criptoactivos:

1. Descentralizados
2. Centralizados con licencia
3. Centralizados sin licencia

Bitcoin y las categorías “descentralizadas” quedan fuera de la competencia regulatoria de la autoridad de aplicación. Se las considera moneda sin curso legal y se reconoce el derecho de operar con ellas en libertad y desarrollarlas. La responsabilidad de operar con criptoactivos y plataformas descentralizados es exclusivamente de sus usuarios.

Las categorías “con licencia” se someten a reglas normales de requisitos de calificación y de supervisión administrativa, y se las “premia” con (i) el acceso

al sistema bancario y de pagos para sí y para sus clientes, (ii) la aplicación de normas generales sobre responsabilidad civil no objetiva, y (iii) la independencia patrimonial de las reservas.

Dentro de los criptoactivos de emisión centralizada se identifica un subgrupo: los criptoactivos asimilables a valores negociables, y se contempla para ellos su regulación junto con el régimen general de valores negociables, aunque con consideración de preservar en su reglamentación las ventajas de la criptoeconomía (la globalidad, la desintermediación y la autocustodia).

Otro subgrupo de criptoactivos de emisión centralizada es el que conforman los nuevos proyectos que van hacia la descentralización, respecto de los cuales se prevé un régimen de licencia simplificado, con foco sólo en la transparencia y no en requisitos patrimoniales o de gestión.

Respecto de la categoría de “centralizados sin licencia”, se les permite operar libremente (ya que de otro modo igual habrán de operar, en forma más o menos clandestina, transnacional o como sea), pero se los desincentiva mediante hacer responsables solidarios por sus riesgos a todos los que los operen o promuevan, y a sus administradores. Se otorga a los usuarios la protección judicial más amplia posible, garantizando el derecho a reclamar por daños derivados de incumplimientos y de hacerlo ante la jurisdicción local de su domicilio.

La decisión final sobre si un determinado criptoactivo o plataforma es o no realmente descentralizado (si no lo es, rigen las responsabilidades solidarias para quienes las operan y promueven, salvo que opere con licencia), la tiene el juez en el caso concreto, en oportunidad de resolver un reclamo de un usuario damnificado contra alguna persona demandada como responsable solidario.

La autoridad de aplicación no está designada en el proyecto. Esta cuestión es delegada al Poder Ejecutivo. La autoridad de aplicación sólo actuaría útilmente respecto de la categoría de plataformas y de criptoactivos “con licencia”. Eventualmente también actuaría para supervisar el mercado, informar al público y a la Justicia, denunciar. Y también actuaría para otorgar a los nuevos desarrollos “descentralizados” (en verdad, “en vías de descentralización”) que lo soliciten y que califiquen según los requisitos y garantías que se establezcan, un régimen simplificado y transitorio de limitación de responsabilidad hasta llegar a un grado de descentralización consistente.

El diseño propuesto no se refiere ni interfiere con otras normas, como las que establecen los parámetros de control de lavado de activos, y no incluye un régimen tributario salvo en una mínima parte que se considera necesaria para adecuar el sistema vigente a las definiciones sustanciales del proyecto respecto de bitcoin y los criptoactivos descentralizados.

El presente proyecto de ley marca un hito en la aproximación regulatoria hacia la criptoconomía en Argentina. Construido sobre pilares de respeto hacia la innovación y las libertades individuales, busca equilibrar la necesidad de proteger al público inversor con el imperativo de no ahogar el potencial revolucionario de las tecnologías descentralizadas. Esta propuesta legal, resultante de una colaboración intensa con actores clave en el sector, ofrece un marco regulatorio flexible y adaptado a las particularidades de la criptoconomía, y tiene la capacidad de posicionar a Argentina como líder de la criptoconomía a nivel global.

Invitamos a todos los interesados, desde legisladores hasta usuarios y desarrolladores, a sumarse a este esfuerzo colectivo, brindando sus opiniones, críticas y análisis de todo tipo.

Buenos Aires, 10 de noviembre de 2023

Ricardo Mihura  
ONG Bitcoin Argentina  
Presidente

## PROYECTO DE LEY

### Régimen Legal de la Criptoconomía

Artículo 1°. — Todas las personas tienen derecho a desarrollar, adquirir, poseer, tener, operar y enajenar sin restricciones bitcoin y otros criptoactivos descentralizados y a desarrollar y operar en plataformas descentralizadas de servicios.

La ley protege la propiedad y derechos sobre los criptoactivos.

Artículo 2°. — Los criptoactivos descentralizados son considerados a todos los efectos legales como moneda sin curso legal.

Los criptoactivos de emisión centralizada son considerados portadores de derechos contra los emisores que hubieren asumido obligaciones en forma pública, hecho promesas o generado legítimas expectativas a sus suscriptores o adquirentes y también contra aquellos que la ley designa como responsables.

Artículo 3°. — La emisión, circulación y oferta pública de criptoactivos de emisión centralizada que sean ofrecidos como instrumentos de inversión y que sean emitidos para representar obligaciones financieras exigibles contra su emisor o participaciones de cualquier tipo en su capital o negocio, serán reguladas por la autoridad de aplicación como valores negociables, bajo un régimen especial que propicie, además de las reglas de transparencia e integridad establecidas para el mercado de valores en general, las siguientes:

- a) No obstruir la oferta y la circulación global y seudónima de los criptoactivos.
- b) No obstruir la desintermediación e inmediatez del vínculo entre el emisor y el inversor, y entre los inversores
- c) Permitir la autocustodia por parte de los inversores, y de los prestadores de servicios de criptoactivos bajo regímenes que permitan la verificación de las reservas, en cuyo caso la ley protege su aislación patrimonial respecto de las obligaciones del custodio.

Artículo 4°. — La emisión y oferta pública de criptoactivos de emisión centralizada, y la prestación centralizada de servicios de criptoactivos podrá realizarse en el Argentina, o respecto de inversores y clientes residentes en Argentina, bajo alguno de los siguientes regímenes:

- a) Con licencia y supervisión de la autoridad de aplicación, cumpliendo a tal efecto con las reglamentaciones que dicha autoridad dicte con el objeto de preservar el ahorro y la confianza del público, y permitiendo la plena interacción con el sistema financiero y de pagos y la verificación de las reservas que mantenga el emisor o prestador de servicios, en cuyo caso la ley protege su aislación patrimonial respecto de las obligaciones del custodio.

La responsabilidad de los emisores y prestadores de servicios de criptoactivos que operen con licencia se regirá por las disposiciones de la legislación general sobre la base de la culpa.

La autoridad de aplicación establecerá un régimen de licencia simplificada y transitoria aplicable a los criptoactivos o servicios en desarrollo que se proyecten hacia la descentralización. Este régimen deberá garantizar la transparencia y no exigir el cumplimiento de requisitos patrimoniales o de gestión.

- b) Sin licencia de la autoridad de aplicación, o en incumplimiento de las regulaciones generales y particulares dictadas respecto del otorgamiento de una licencia. En estos casos los emisores y todos quienes intervengan en el proceso de colocación, promoción, generación de mercado y comercialización de los criptoactivos de emisión centralizada y/o en la prestación de servicios de criptoactivos, incluso las personas humanas con control en la toma o implementación de sus decisiones, serán responsables solidarios e ilimitados ante los inversores y clientes finales por las pérdidas directas que estos sufrieren por causa del incumplimiento de las obligaciones asumidas, promesas efectuadas o expectativas basadas en la confianza legítima ante los inversores y clientes finales, incluso en aquellos casos en que las pérdidas se debieran al incumplimiento, culpa o dolo de terceros. Se excluyen de esta obligación de responder:

1. Las pérdidas que sean generadas por variaciones de mercado en el valor de los criptoactivos, en la medida en que estas no obedezcan a dolo o culpa grave imputable al responsable.
2. El mayor valor que una inversión pudiere haber adquirido desde el momento en que el damnificado iniciara con el responsable su relación patrimonial por la que reclama indemnización.

Todos los responsables solidarios podrán ser demandados ante los tribunales ordinarios del domicilio del damnificado en la República Argentina, por lo que a estos efectos se declaran nulas y contrarias al orden público las cláusulas que importaren una renuncia a dicha jurisdicción a favor de tribunales extranjeros, o a la aplicación del derecho argentino. Será válida la citación a juicio de demandados sin domicilio en el país mediante notificación en cabeza de representantes comerciales o compañías vinculadas con sede en el país.

Artículo 5°. — La autoridad de aplicación del régimen que se establece en esta ley será designada por el Poder Ejecutivo Nacional en alguna, o más de una, entidad existente o a crearse. Se delega en el Poder Ejecutivo Nacional también la competencia para detallar las competencias de la o las autoridades de aplicación dentro del marco de esta ley, su organización administrativa y su régimen de autarquía y financiamiento.

La autoridad de aplicación no podrá establecer un régimen de multas, pero sí podrá aplicarse el régimen existente en cuanto resulte aplicable en el marco del artículo 3° de esta ley. También podrá regularse un sistema de apercibimientos, suspensiones y bajas respecto del régimen de licencias.

Artículo 6°. — Los criptoactivos de emisión descentralizada tienen el tratamiento que la ley del Impuesto a las Ganancias asigna a las monedas extranjeras, y no son considerados monedas digitales para dicha ley.

Artículo 7°. — Los siguientes términos utilizados en este capítulo tienen el significado que a continuación se define, y según se complementa en su reglamentación.

- a) Criptoactivo: representación digital de valor registrada en un protocolo de tecnología de registro distribuido o tecnología similar, asegurada criptográficamente.
- b) Criptoactivo de emisión centralizada: Criptoactivo que no sea descentralizado. En caso de duda, se considerará que un Criptoactivo es de emisión centralizada.
- c) Criptoactivo descentralizado: Criptoactivo desarrollado en código abierto, que es autónomo en tanto no representa derechos ni obligaciones exigibles contra un emisor, y cuya emisión, validación, circulación y desarrollo y funcionamiento no dependen de una entidad central sino de las conductas independientes de los miembros de una comunidad que es abierta y libre de permisos en tanto no limita el ingreso de nuevos participantes con iguales facultades a las de los participantes preexistentes, y cuyo valor surge de la oferta y demanda en mercados abiertos. La autoridad de aplicación podrá establecer indicadores e informes sobre grados de descentralización, pero no emitirá declaración individual que certifique el carácter descentralizado o no de un criptoactivo determinado. El criterio definitivo de descentralización será el que se determine judicialmente y en el caso y circunstancias en que corresponda para resolver sobre algún reclamo en particular. En tal caso, el juez competente utilizará los criterios de esta ley, y podrá utilizar los indicadores e informes administrativos y/u otros criterios de razonabilidad y justicia que sean reveladores del grado de centralización o descentralización del respectivo criptoactivo, y de su incidencia en el caso demandado.
- d) Plataforma descentralizada de servicios: Protocolo desarrollado en código abierto y desplegado en un protocolo de tecnología de registro distribuido o tecnología similar para prestar servicios de criptoactivos sin intermediarios que tengan el control de dichos criptoactivos, cuyo desarrollo y operación no es controlada por una persona o grupo concertado de personas, sino que depende de la interacción y el consenso de conductas independientes de los miembros de una comunidad que es abierta y libre de permisos en tanto no limita el ingreso de nuevos participantes con iguales facultades a las de los participantes

preexistentes. Los criterios y definición sobre la descentralización se determinarán de igual forma que respecto de los criptoactivos descentralizados.

- e) Servicios de criptoactivos: se refiere en forma amplia a las siguientes actividades: emisión, minado, colocación, compra, venta, intercambio, transferencia, custodia, inversión u otros servicios destinados a adquirir u operar de cualquier forma con criptoactivos.

Artículo 8°. — Esta ley entra en vigencia el día de su publicación.

Los prestadores de servicios de criptoactivos que se encuentren operando con establecimiento permanente en el país en la fecha de entrada en vigencia de esta ley se considerarán automáticamente comprendidos en el artículo 4° inciso a) hasta tanto la autoridad de aplicación haya puesto en funcionamiento el sistema de otorgamiento de licencias.

Los cambios de tratamiento fiscal tendrán aplicación a los ejercicios en curso.

Artículo 9°. — De forma.

## FUNDAMENTOS

### Régimen Legal de la Criptoconomía

#### I.- Contexto, objetivos y filosofía de esta regulación.

El contexto actual requiere el tratamiento legal de la criptoconomía en Argentina.

En primer lugar, la criptoconomía es uno de los sectores que más ha crecido en el mundo en la última década. No sólo en innovación y desarrollo de nuevos productos y soluciones monetarias y financieras, sino en volumen económico operado en todo el mundo. Actualmente las alternativas descentralizadas de interacción, de comercio y de inversión directa sin intermediarios entre dadores y tomadores de capital y a nivel global se insinúan como las nuevas formas de inclusión financiera, de ampliación del crédito y de resguardo de valor. Y Argentina es uno de los países con mayor adopción y con mayor desarrollo de estas tecnologías en el mundo. Es necesario que la sociedad argentina pueda aprovechar en forma efectiva y confiable estas herramientas, tanto para el ahorro como para la inversión, para operar legalmente y también para contribuir con su desarrollo y aprovechar la oportunidad que ofrece un sector económico con gran demanda y formación de talento y mucha agregación de valor.

Por otra parte, no se puede ignorar que la criptoconomía genera valor pero también está sembrada de estafas y de abusos por parte de actores deshonestos, y que a los usuarios e inversores les resulta muchas veces difícil superar las asimetrías de información existentes como para poder distinguir y operar en forma segura con criptoactivos confiables y portadores de valor real, y con proveedores de servicios serios, honestos y solventes. Arriesgar el ahorro público a merced de estafadores locales y globales no es una alternativa eficiente, ética ni en modo alguno aceptable.

Por eso es necesario atender a esta situación de necesidad, signada por la oportunidad y la amenaza.

Para ello es necesario definir, antes que nada, cuáles son los objetivos, las finalidades o propósitos de esta intervención legal en el mercado de la criptoconomía. Este proyecto tiene solo dos objetivos rectores:

- a) Valorizar y proteger legalmente el proceso de descentralización y desintermediación de la criptoconomía como herramienta para la privacidad, la disposición y protección patrimonial, la inclusión y desarrollo financieros de las personas y de las empresas.
- b) Proteger el ahorro público de los inversores y usuarios, permitiéndoles operar en un entorno ordenado, transparente y seguro, con suficiente información y reglas claras de responsabilidad y acceso a la justicia.

Es previsible también que este proyecto contribuya a posicionar a la Argentina a la vanguardia en claridad y apoyo legal de la criptoconomía, y ello ayude a aprovechar el potencial de crecimiento y de innovación en el sector, la creación de fuentes de trabajo de alto valor agregado y las inversiones. No se plantea esto como un objetivo, pero sí como un resultado esperado y deseable.

Podrían haberse identificado otras finalidades para una regulación del sector de la criptoconomía. Algunas eventualmente legítimas y otras no tanto. Podría encararse un proyecto, por ejemplo, para maximizar la recaudación fiscal, para controlar a los usuarios y actores de la criptoconomía, para preservar el negocio bancario o el sistema financiero o el mercado de capitales ante la innovación tecnológica y la desintermediación financiera, para maximizar el negocio o el desarrollo de la criptoconomía, o el negocio de los actores ya establecidos en este sector tecnológico financiero, o para cumplir con las directivas de control de lavado del GAFI. En fin, estas son finalidades que este proyecto no atiende ni pretende atender. Ello no quiere decir que tales objetivos sean todos necesariamente incompatibles con este, o que no puedan ser planteados y debatidos en otros contextos y proyectos normativos, pero en este proyecto no se han contemplado.

En cuanto a la filosofía que inspira este proyecto, es posible individualizar tres: (i) mínima intervención en la libertad, (ii) realismo pragmático y (iii) tutela judicial a instancia de parte.

La primera directriz filosófica es la de mínima intervención en la libertad y en las decisiones de las personas. Se confía en que se han de lograr mejores resultados, mayor creación de valor y menores daños atendiendo a las

decisiones individuales informadas e interesadas de las personas que a los criterios e intereses de la burocracia administrativa, que para evitar peligros se ve en la situación de restringir acuerdos libres, con pérdida para las partes honestas alcanzadas por tales prohibiciones o restricciones.

Otra línea filosófica que sustenta este proyecto es la del realismo pragmático: se considera un sinsentido dictar normas de imposible ejecución o exigibilidad, mediante prohibir o sancionar conductas que previsiblemente gran parte de los destinatarios de dichas prohibiciones podrán evadir. La probable evasión de las normas administrativas sólo genera asimetrías e ineficiencias, básicamente injusticias, porque algunos hacen y logran pacíficamente lo que otros no pueden hacer, o que son penalizados por hacer.

También hace a la filosofía de este proyecto la motorización de la justicia por parte del interés particular. Se denomina “instancia de parte”, y se diferencia de la actuación “de oficio” con la que usualmente carga la Administración Pública. La Administración tiende a regular y controlar todo un universo en forma preventiva, onerosa e ineficiente, generando muchas veces más costos de cumplimiento al actor honesto que sanciones efectivas al deshonesto. Por el contrario, la filosofía de este proyecto propone centrarse en las competencias reparatorias a la Justicia, adonde los individuos concurren con reclamos concretos en casos y circunstancias concretas, y con la carga de probar los perjuicios y asumir el costo de su defensa. Esto no significa desplazar al derecho penal, el cual continuará actuando de oficio en los casos en que corresponda.

## II.- Esquema general del proyecto

Antes de entrar en el análisis del articulado, es oportuno describir el esquema general del proyecto.

El proyecto trata tanto de criptoactivos como de prestadores de servicios de criptoactivos. Tanto los criptoactivos como los prestadores de servicios se los clasifica como de emisión o prestación centralizada y descentralizada.

Todo lo que es descentralizado, se pretende dejar fuera de toda regulación administrativa, y reforzar legalmente el derecho de las personas a operar en dicho entorno.

Respecto del mundo centralizado el régimen legal primero identifica a los criptoactivos que sean representación de valores negociables, y los remite al mercado de valores regulado, declarando la intención de no desnaturalizar o desaprovechar ciertas características únicas que ofrece la criptoconomía.

Luego, siguiendo con aplicación a todo el ecosistema centralizado, el proyecto contempla la posibilidad de que criptoactivos y servicios puedan emitirse o prestarse en un entorno regulado, con condiciones y licencia administrativa, o bien en un entorno desregulado o autorregulado. El proyecto no prohíbe operar sin licencia, pero en cambio asegura el derecho de los usuarios e inversores de elegir el estándar de regulación en el cual invertir.

Podría decirse que en el entorno regulado y con licencia se pretende proteger los derechos del usuario e inversor por medio de establecer y supervisar un estándar obligatorio para los emisores y prestadores de servicios, mientras que en el entorno descentralizado la protección de los derechos de los usuarios se busca mediante la ampliación de los sujetos obligados a responder, y la actuación del Poder Judicial, a instancia de parte. Si bien esa última protección puede ser en muchos casos insuficiente en el orden patrimonial, se espera que al generar mayor exposición legal en el país de los actores relevantes, actúe igualmente como un desincentivo a operar o promover activos o servicios de dudosa honestidad o de insuficiente respaldo.

Las demás previsiones del proyecto no hacen a su estructura central, pero se analizan en detalle a continuación.

### III. — Bitcoin y el ecosistema descentralizado (Art. 1º)

Bitcoin no es sólo el origen histórico de Blockchain, sino que siempre ha sido, y aún lo es, el núcleo y base de toda la criptoconomía. Lo es por su grado de descentralización sin parangón que permite a cualquier persona y con muy poca inversión instalar y correr un nodo de la red global, por la fortaleza y resiliencia de su protocolo, por su incensurabilidad y su grado de adopción a nivel global, por su poder de minado y el valor de las inversiones que respaldan esa actividad, por el equipo de desarrolladores que participan en la investigación de actualizaciones y mejoras que son propuestas a la red, y también por el

sustancial y sostenido —bien que volátil— incremento de su valor económico a lo largo de los últimos diez años.

Si bien el protocolo de la blockchain de Bitcoin es replicable —y ha sido replicado—, y es mejorable técnicamente —y ha sido mejorado—, son muy pocos los criptoactivos que actualmente pueden ofrecer un grado de descentralización y de seguridad mínimamente comparable con el de Bitcoin.

Esta es una realidad que no se puede desconocer al momento de otorgar un marco legal a la criptoconomía, pues si se desconoce esta diferencia cualitativa de Bitcoin y se pretende atender a los aspectos comunes del sector, se termina confundiendo la realidad, y atribuyendo a todos los criptoactivos cualidades que no les son predicables.

Por ello el proyecto menciona expresamente a bitcoin en su primer artículo. Pero no se cierra en bitcoin, y admite que puedan existir otros criptoactivos que compartan la misma naturaleza de bitcoin: se trata de los “otros criptoactivos descentralizados”. Para identificar cuál es esa misma naturaleza que amerita recibir un mismo tratamiento base, es necesario ir a la definición de esta expresión.

En el artículo 7, inciso c) se define a los criptoactivos descentralizados con relación a las siguientes características: (i) su código abierto, (ii) su autonomía respecto de derechos u obligaciones del emisor, (iii) el carácter abierto de la comunidad que lo emite, circula, lo desarrolla y lo hace funcionar, y (iv) su valuación en mercados abiertos.

Todas las precedentes son las características de bitcoin que el proyecto considera relevantes para emular, además de los aspectos técnicos que lo definen como un criptoactivo.

En el contexto actual de gran aceleración tecnológica y financiera sería pretencioso y destinado al fracaso pretender definir a priori cuáles criptoactivos califican como descentralizados y cuáles no. El proyecto reconoce esto y por ello sólo define estas características o patrones, que no estarán exentos de interpretación en los casos concretos. A tal efecto, el proyecto propone un sistema en el cual estos criterios de descentralización puedan ser enriquecidos mediante indicadores e informes de la autoridad de aplicación, pero evita otorgar a la administración la competencia para declarar cuándo un determinado criptoactivo es descentralizado y cuándo no. Por el contrario, son los usuarios e

inversores quienes eventualmente tendrán el interés para cuestionar la descentralización, para invocar que un determinado criptoactivo es centralizado, con el objeto concreto de reclamar una indemnización respecto de algún sujeto responsable. Por tal motivo, es el juez en el caso concreto quien mejor comando de la situación ha de tener para extender o no dicha responsabilidad en base al grado de centralización o descentralización que se haya invocado y probado en el caso concreto.

Esto último es una definición crucial, que responde a uno de los ejes filosóficos del proyecto, y que consiste en confiar más en el interés legítimo de las partes y el criterio imparcial de un juez en el caso concreto, que en la iniciativa burocrática del regulacionismo preventivo.

Volviendo al contenido del artículo 1° puede verse que a la par de bitcoin y los demás criptoactivos descentralizados se incluye a las plataformas descentralizadas de servicios. Nuevamente debe acudirse a las definiciones para interpretar este concepto: se trata de protocolos para prestar servicios de criptoactivos, calificados por: (i) su código abierto, (ii) su despliegue y funcionamiento en blockchain, (iii) la no custodia personal de criptoactivos, (iv) la desintermediación, y (v) el carácter abierto de la comunidad que lo opera. También en este caso los criterios definitivos de descentralización deberán ser establecidos en el caso concreto por el juez ante el cual algún damnificado llevara un reclamo.

Esta categoría se refiere a los contratos inteligentes que constituyen el desarrollo más disruptivo de la criptoconomía, en tanto permiten realizar no ya transferencias puntuales de valor dentro de una blockchain, sino operaciones mucho más complejas que incluyen el intercambio de un criptoactivo por otro, la inversión, el préstamo, el apalancamiento, los futuros, etc. En la medida en que estos protocolos instrumentan dichas operaciones directamente entre las partes, sin que los usuarios deban asumir el riesgo crediticio y moral de la custodia de un intermediario, corresponde brindarles similar protección legal que a los criptoactivos descentralizados.

La protección legal específica que la ley otorga respecto de bitcoin, los criptoactivos descentralizados y las plataformas descentralizadas de servicios es el derecho de las personas a no ser molestados por las autoridades en el

desarrollo, la adquisición, la tenencia, la operación y la enajenación de los criptoactivos, y en el desarrollo y operación de las plataformas.

El proyecto evalúa y define así que es más valioso el derecho de las personas a moverse libremente en la criptoconomía descentralizada, sea como usuarios o como desarrolladores o prestadores de servicios, que cualquier aporte que pueda realizar el Estado a través de alguna limitación u obligación a la que deban ajustarse las conductas de estas personas. Es más, al garantizar el derecho a actuar sin restricciones en este ámbito, la valoración del proyecto es que cualquier restricción administrativa restaría más que agregaría valor.

La razón principal de esta opción legal es que en el ámbito descentralizado no existe el riesgo moral ni el riesgo de crédito de los intermediarios. Todas las funciones de estos protocolos son determinísticas, con lo cual los únicos riesgos inherentes a los mismos son los eventuales errores técnicos de diseño, los cuales son visibles para cualquiera por tratarse de programación en código abierto. Aunque no cualquiera esté en condiciones de leer e interpretar la programación de protocolos, el carácter abierto de los mismos permite que se autogeneren muchos niveles y formas de control por parte de la comunidad, por lo que el usuario indirectamente confía en esta matriz de control descentralizado, que es muchísimo más eficaz que cualquier control u obligación administrativa que pudiese pretender implementar la Administración Pública.

Luego el proyecto declara que la ley protege la propiedad y derechos sobre los criptoactivos en general. Esto podría ser una obviedad pero se ha optado por aclararlo, para evitar que se repitan interpretaciones legales que atribuyen a los criptoactivos características de riesgo tan altas que hacen a su titular indigno de obtener tutela judicial ante las conductas morosas o delictivas de otras personas. En un extremo, hasta se ha debatido si los criptoactivos pueden ser objeto de hurto o de robo, lo cual queda despejado respecto de los criptoactivos descentralizados por ser considerados como moneda y respecto de los demás criptoactivos por ser portadores de los derechos que representa.

#### IV. — Régimen legal de los criptoactivos

El artículo 2° se propone encarar el delicado tema de la caracterización legal de los criptoactivos, para insertarlos en el resto del régimen jurídico en vigor.

La primera definición en este sentido es que los criptoactivos descentralizados tienen el tratamiento de moneda sin curso legal. Reconocer la naturaleza monetaria de este tipo de criptoactivos es la mejor forma de insertarlos en el sistema jurídico actual. Muchas veces se ha debatido si bitcoin es o no moneda, y se ha controvertido tal carácter principalmente por causa de la volatilidad de su valor respecto de las demás monedas. Esto mismo cabría predicar respecto de los demás criptoactivos descentralizados, excepción hecha de los raros casos de monedas estables descentralizadas. Sin embargo, la definición legal de bitcoin como moneda no se funda en la estabilidad de su valor —para el caso todas las monedas presentan distintos patrones de volatilidad y devaluación—, sino en la razonabilidad del régimen legal al cual se accede: el de las obligaciones en moneda extranjera. No son moneda de curso legal, pero sí pueden ser objeto de contratos bancarios, constituir el precio de una compraventa o de una locación, la especialidad o el importe de una hipoteca, o la medida de una obligación de valor.

La segunda definición se refiere a la caracterización de los criptoactivos de emisión centralizada, los cuales son considerados como portadores de los derechos contra sus emisores y otros responsables. Este es un tema difícil y que también deberá ser en definitiva analizado y resuelto caso por caso, ante reclamos concretos. Generalmente los emisores de criptoactivos de emisión centralizada no emiten documentos legalmente vinculantes. Es más, muchas veces ni siquiera está jurídicamente individualizado el emisor. El efecto que busca el proyecto es darle suficientes herramientas legales a los usuarios e inversores de criptoactivos para que sepan qué y a quiénes pueden reclamar.

Para ello se comienza por definir que el criptoactivo de emisión centralizada es portador de derechos, es decir que su tenedor es quien tiene título para exigir tales derechos. Luego el proyecto expande el aspecto objetivo de tales derechos, para abarcar: (i) todo lo que el emisor se hubiera obligado en forma pública (por ejemplo mediante un prospecto o *white paper*), (ii) las

promesas que se hubieran hecho, lo cual se refiere no ya a cláusulas en documentos con algún formato legal, sino cualquier tipo de promesa de tipo comercial, y (iii) las legítimas expectativas generadas en los suscriptores o adquirentes, lo cual es un grado más de ampliación objetiva. Por último, la definición expande también el aspecto subjetivo de las obligaciones que puede exigir el portador de un criptoactivo, haciendo sujeto pasivo a todos aquellos que la ley designa como responsables. Esta definición de responsables se complementa con el régimen de la emisión y oferta pública de criptoactivos y de prestación de servicios que es tratado en el artículo 4°, ya que la definición de responsables varía según se opere con o sin licencia administrativa.

#### V. — Criptoactivos centralizados que son valores negociables (Art. 3°)

En los dos artículos siguientes el proyecto deja de ocuparse de los criptoactivos y servicios descentralizados, y pasa a tratar en particular el régimen de emisión y de circulación y oferta pública de los criptoactivos de emisión centralizada. Para ello se comienza con aislar, en el artículo 3°, el caso de los criptoactivos que merezcan el tratamiento de valores negociables.

El objetivo de este artículo es doble. Por un lado busca dar un marco institucional previsible a los emisores y a los inversores respecto de los proyectos que se desarrollan y fondean originariamente en la criptoconomía, los proyectos “nativos” de blockchain. Por otra parte, también se intenta acercar a los emisores actuales del sistema tradicional, la opción de acudir al sistema de la criptoconomía para levantar capital, accediendo así a más mercados y mayor liquidez.

La definición del ámbito objetivo al que aplica el régimen de este artículo depende del cumplimiento de dos condiciones que reúnen ciertos criptoactivos: (i) que sean ofrecidos como instrumentos de inversión, y (ii) que sean emitidos para representar obligaciones financieras exigibles contra su emisor, o participaciones en su capital.

La primera condición se refiere a la forma de colocación de los criptoactivos y la finalidad que guía al inversor. La segunda atiende a la voluntad expresa del emisor y a las condiciones fijadas. En el capítulo anterior quedó establecido que los criptoactivos de emisión centralizada pueden generar

obligaciones exigibles más allá de la voluntad formalmente declarada del emisor. Este subtipo de criptoactivos, en cambio, sólo pretende abarcar a aquellos en los cuales esa asunción es expresa, y las obligaciones son de tipo financieras o de capital. Obligaciones financieras se refieren al compromiso formal de pagar una suma determinada o determinable de dinero en el futuro, cualquiera sea su causa o condiciones. Las participaciones en el capital podrían ser acciones o algún otro título de participación en un determinado negocio del emisor. Hay que tener presente a estos efectos que estos criptoactivos, debido a su carácter global, pueden estar emitidos bajo cualquier régimen jurídico, y aún bajo algún régimen jurídico incierto. Lo que se considera relevante a estos efectos es la materialidad del tipo de obligaciones asumidas.

En cuanto a qué es lo que concretamente dispone la norma proyectada respecto de este tipo particular de criptoactivos, es que la autoridad de aplicación deberá regular su emisión, circulación y oferta pública “como valores negociables”. Muchas veces se ha repetido la expresión “mismo negocio y mismo riesgo, mismas reglas” para intentar borrar la diferencia entre los criptoactivos calificables como “valores negociables” con los regímenes de los mercados de valores tradicionales. Sin embargo, si bien las situaciones son comparables y cercanas, nunca los negocios ni los riesgos, ni las reglas, son iguales.

Esta categorización como “valores negociables” tiene el objeto de hacer aplicación a estos casos todo el régimen de la Ley de Mercados de Capitales Nro. 26.831 (modificada por Ley Nro. 27.440). Pero este proyecto complementa además una manda y delegación específica a la autoridad de aplicación para que contemple un régimen especial respecto de los criptoactivos que son valores negociables, que atienda a preservar al menos tres características fundamentales: (i) la circulación global y seudónima, (ii) la desintermediación e inmediatez, y (iii) permitir y proteger la custodia que realizan los mercados.

La circulación global y seudónima es una de las características más notorias de la criptoconomía. Ella permite a los emisores argentinos aspirar a financiarse en todo el mundo, y a los inversores argentinos poder participar en las mejores oportunidades de inversión internacional. No hay motivo válido ni útil para obstruir estas puertas, ni la de entrada ni la de salida del capital. Ambas son

oportunidades excepcionales para el mercado, que una buena regulación puede ayudar a capturar.

La desintermediación e inmediatez del vínculo entre el emisor y el inversor, y entre los inversores operando entre sí, es otra cosa que las plataformas de criptoactivos han abierto ampliamente. Esto puede potenciar el riesgo moral al que se expone el inversor por la eliminación de terceros de confianza que convaliden el proceso, como ocurrió con la mayoría de las *Initial Coin Offerings* que hicieron furor en 2017 y 2018, y la mayoría carecieron de sustancia. Pero otra cosa que también cabe aprender de ese proceso que algunos proyectos serios y promisorios también fueron abortados simplemente por conflictos con la autoridad regulatoria de Estados Unidos. Por ello con un marco regulatorio local adecuado se puede permitir que emisores honestos reduzcan sus costos y requerimientos burocráticos, así como también que inversores minoristas puedan aprovechar a bajo costo a oportunidades de inversión directa a las que hoy les resulta imposible acceder.

La cuestión de actividades de los mercados (exchanges) y de su posible integración vertical, que muchas veces pueden llevar a situación de colisión de intereses con sus clientes, es uno de los temas en los que la autoridad de aplicación podrá establecer reglas específicas, para que los inversores y emisores puedan contar con la posibilidad de operar en mercados íntegros y transparentes. Con relación concretamente a la actividad de custodia, el proyecto toma una definición que a la vez pretende preservar el derecho del exchange para correr con esa responsabilidad técnica y legal y con lo cual se aparta directamente del sistema de depósito colectivo regulado por la Ley 20.643 en la Caja de Valores). La razón es fundamentalmente técnica, ya que centralizar la custodia en un depósito colectivo no es necesario ni conveniente, por incrementar los movimientos y riesgos asociados. Por otra parte, se promueve la verificación de reservas y se la premia con el beneficio de la aislación o separación patrimonial, de modo que las reservas de los clientes no deban responder por los pasivos propios de la actividad comercial del custodio.

Por la forma en que este artículo interactúa con el siguiente, veremos que este régimen no impediría que igualmente se pudieran ofrecer y circular criptoactivos del tipo de valores negociables, sin cumplir con esta regulación. De esta manera, este artículo 3° es una subespecie de los criptoactivos y servicios

centralizados con licencia que se contemplan en el artículo 4° inciso a). La conveniencia de contemplar este régimen en forma independiente se debe a prever la posibilidad de que pueda ser escindido, tanto en su reglamentación como en la autoridad de aplicación competente que lo aplique, por la evidente conveniencia de ser tratado en armonía con la regulación del mercado de valores tradicional.

#### VI. — Criptoactivos y prestadores de servicios registrados (Art. 4° inc. a)

El artículo 4° abarca el tratamiento de los criptoactivos de emisión centralizada y de los servicios de criptoactivos centralizados, bajo el doble régimen que propone el proyecto: un régimen con licencia y otro régimen sin licencia.

Este inciso a) comienza por referirse a los criptoactivos y servicios que operen con licencia de la autoridad de aplicación.

Habiendo quedado previstos separadamente (en el artículo precedente) los criptoactivos que son valores negociables, el mayor ámbito potencial de aplicación específico de esta categoría podrían ser: (i) en cuanto a criptoactivos, las monedas estables de emisión centralizada, y (ii) en cuanto a proveedores de servicios, todos aquellos dedicados al cambio y custodia de bitcoin y criptoactivos en general y que se encuentran establecidos con presencia comercial en el País.

Son pocas previsiones dispositivas las que se incluyen para este ámbito, porque se estima que con la experiencia ya recabada en los distintos mercados (principalmente el financiero y el de valores), la autoridad de aplicación tiene sobrados antecedentes nacionales e internacionales para diseñar un régimen cuya finalidad sea preservar el ahorro y la confianza del público. No parece útil, en cambio, indicar en la ley los requisitos y condiciones de transparencia, integridad, solvencia, liquidez, gobierno corporativo, idoneidad, seguridad, control de lavado, etc. cuya concurrencia resulta obvia, y cuyo estándar de cumplimiento puede ser muy casuístico y cambiante. Los puntos que sí son realmente dispositivos respecto de esa reglamentación y de su aplicación efectiva son que ella deberá: (i) asegurar a quienes operan con licencia la plena interacción con el sistema financiero y de pagos, (ii) la verificación, protección y

aislación de las reservas, y (iii) la aplicación de la legislación general respecto de la imputación de responsabilidad.

La interacción con el sistema de pagos es fundamental para que el ingreso y egreso del sistema fiat al sistema cripto se pueda realizar por plataformas confiables, y que también puedan ser un punto de control para orientar eventuales investigaciones judiciales.

Respecto de las reservas, se deberá propiciar la verificación, protección y aislación patrimonial de los activos de los clientes, igual que se previó en el artículo anterior para los mercados que realizan autocustodia. Queda claro que esto de la verificación y de la aislación patrimonial se pretende que jueguen como dos caras de una misma moneda (sólo se puede aislar y proteger patrimonialmente aquello que está contabilizado y verificado), y que además funcione como incentivo de una práctica sana que sea exigida por los mismos clientes del proveedor de servicios. Es decir, los clientes deberían preferir emisores y proveedores que permiten la verificación de sus reservas, porque la ley en tal caso les otorga plena protección respecto de otros pasivos que no sean con los clientes a quienes esas reservas corresponden.

En tercer lugar, se establece la aplicación de las disposiciones legales generales sobre imputación de responsabilidad. La importancia de esta previsión que parecería innecesaria se aprecia al comparar este régimen de responsabilidad con el régimen de responsabilidad amplificado que se establece a continuación para los emisores y proveedores de servicios que actúen sin licencia. En este ámbito regulado el dolo no se presume y las imputaciones de responsabilidad son estrictamente subjetivas.

El sistema de licencias para la emisión y prestación de servicios de criptoactivos prevé la vigencia de un régimen especial de licencia simplificada y transitoria aplicable a los criptoactivos o servicios en desarrollo que se proyecten hacia la descentralización. El universo que se pretende contemplar es el de los nuevos desarrollos, que nacen centralizados pero que se proyectan hacia la descentralización. Prácticamente todos los criptoactivos y servicios de criptoactivos prestados mediante contratos inteligentes son concebidos, financiados y desarrollados en forma centralizada. Pero como se trata de emprendimientos incipientes, resulta previsible que no puedan adaptarse a los requisitos y condiciones de transparencia, integridad, solvencia, liquidez,

gobierno corporativo, idoneidad, seguridad, control de lavado, etc. que establezca la autoridad de aplicación para los productos y servicios maduros y que comprometen masivamente el ahorro público. Al no cumplir, entonces, con los requisitos para actuar en forma licenciada, caerían en el régimen de responsabilidad ampliada que se prevé en el apartado siguiente para los productos centralizados sin licencia.

Dado que uno de los dos principales objetivos de la ley es valorizar y proteger legalmente el proceso de descentralización y desintermediación de la criptoconomía, este régimen especial debe funcionar como un *sandbox*, un banco de pruebas en el cual se puedan desarrollar pacíficamente estos nuevos productos, a los cuales sólo se les deberá pedir que maximicen su compromiso con la transparencia, y no asfixiarlos con requisitos onerosos de solvencia o liquidez patrimonial, o estándares elevados de gestión.

En Argentina hay muchos desarrolladores de calidad y reconocimiento mundial, tanto en el ámbito estrictamente tecnológico como financiero, comercial, y en todos los ámbitos y verticales en que se desarrolla y crece la criptoconomía. Esta posibilidad de trabajar al amparo de un régimen legal a su medida, debería permitir que el sector continúe con un crecimiento sano, que atraiga a más actores, más inversores formales e institucionales, y que no expulse a los mejores a trabajar desde el exterior o desde la informalidad.

#### VII. — Criptoactivos y prestadores de servicios no registrados (Art. 4° inc. b)

El proyecto de ley no obliga a obtener licencia ni a cumplir reglamentos de la autoridad de aplicación para ejercer las actividades de emisión de criptoactivos, u operación o prestación de servicios en la criptoconomía. La ley no prohíbe realizar estas actividades fuera del régimen de licencia. Ni siquiera en incumplimiento de los requisitos de la licencia.

Esta es la disposición más disruptiva de este régimen. Sobre todo para un sistema administrativo de controles que ha generalizado la penalización de las conductas de peligro abstracto. Esta opción por no criminalizar ni prohibir la actividad desarrollada fuera de parámetros de la regulación se basa en la filosofía fundamental del proyecto explicada en la Introducción: (i) mínima

intervención en la libertad, (ii) realismo pragmático, y (iii) instancia de parte y remedio judicial.

La minimización de la intervención en la libertad protege el valor que se genera en la interacción de la libertad de el emisor o prestador de servicios con la libertad del inversor o cliente. Se busca evitar la pérdida de valor absoluto que se produce cada vez que alguien no puede acceder a prestar o aprovechar un servicio u oportunidad de inversión. No alcanza con ofrecer al usuario o inversor la alternativa de trabajar en forma regulada, bajo licencia. Esa modalidad puede ser valiosa para algunos pero no para otros. En un ejemplo concreto: si la stablecoin universalmente hoy aceptada Tether no se adaptara ni calificara para operar bajo licencia, con los requisitos de respaldo y transparencia que previsiblemente establecerá la autoridad de aplicación, y se prohibiera en consecuencia a los residentes operar con Tether, se estaría cerrando la que es hoy la puerta más líquida para la operación en la criptoconomía mundial. Tether podrá plantear riesgos o peligros distintos que una stablecoin emitida bajo control y licencia estatal, pero tiene en cambio otros beneficios incomparables. La decisión libre e informada de cada persona es la que mejor puede justipreciar esos riesgos y beneficios en cada caso concreto.

El realismo pragmático significa reconocer que, independientemente de lo que prohíba o deje de prohibir la ley, el carácter global de la criptoconomía tornará en la práctica imposible para la autoridad de aplicación exigir el cumplimiento de normas prohibitivas y la aplicación de sanciones. No lo ha logrado hacer el gobierno de los Estados Unidos, aún con todo el poder directo e indirecto con el que Argentina no cuenta. Lo único que podría hacer la autoridad de aplicación en ese camino sería paralizar operaciones de algún sector muy pequeño y penalizar a unos muy pocos infractores, mientras la realidad de los mercados migra hacia la informalidad. Esto no protege al ahorro público sino que significa introducir mayores asimetrías e ineficiencias, y exponer a mayores peligros a quienes eligen seguir operando con productos y servicios no regulados. Por el contrario, la posibilidad de que estos productos y servicios se continúen prestando en libertad, ha de servir también como un *benchmark* o mercado de referencia para que la autoridad de aplicación maneje su actividad de policía dentro de marcos razonables. Evidentemente, si el cumplimiento de la regulación resulta demasiado oneroso, si carga más costos que beneficios, el

mercado migrará hacia el sector no regulado. Es responsabilidad de la autoridad de aplicación evitar que esto ocurra, justamente porque su principal cometido es preservar el ahorro y la confianza del público.

En tercer lugar, el principio de la actuación a instancia de parte y por parte del poder judicial es la contracara necesaria para reemplazar la actuación preventiva y de oficio de la Administración.

Veamos cómo trata el proyecto a los emisores y prestadores de servicios centralizados de criptoactivos que actúan sin licencia o en incumplimiento de las obligaciones propias de una licencia otorgada. El régimen propone: (i) la ampliación subjetiva y objetiva de las obligaciones de indemnizar, y (ii) la atribución de competencias a la justicia local, para facilitar el reclamo judicial de parte de los damnificados.

Primero, la ampliación subjetiva y objetiva de las obligaciones de indemnizar. Los inversores y usuarios de criptoactivos y de servicios de criptoactivos confían en los emisores y prestadores centralizados que se los ofrecen. Pero sabemos que el mercado de la criptoconomía está plagado de actores deshonestos o de irresponsables dispuestos a asumir riesgos irracionales con los activos de sus clientes. Para obtener la confianza de sus clientes existe una cantidad de sujetos que venden esas promesas, y que se benefician de esas operaciones. En esta línea están no solamente el emisor de un token fraudulento, sino también las personas que lo desarrollan y promueven, sus embajadores que lo promocionan, los colocadores y —sobre todo— las plataformas o exchanges que les dan entrada al gran mercado y los proveedores de liquidez que generan una demanda ficticia, preacordada con el emisor o con el exchange.

La defraudación de la confianza de los inversores en un criptoactivo se materializa usualmente en una súbita pérdida de valor, que va más allá del riesgo normal de cualquier activo de riesgo en un mercado abierto. Es el momento en el cual los desarrolladores realizan ganancias y los inversores se quedan con un token que no sirve para nada. Otra forma de realización de pérdidas es por la acción dolosa de algún tercero que explote el riesgo tecnológico de un protocolo o de la seguridad de un custodio, y se apropia de los activos de respaldo del token, por lo cual el token pierde valor.

En materia de prestación de servicios, la defraudación más típica es la de apropiación o utilización de reservas por parte del prestador centralizado, con posterior suspensión de retiros. Suspensión que se torna definitiva si realmente no hay patrimonio para responder.

Ante este tipo de situaciones actualmente el inversor o usuario se encuentra sin herramientas legales que sean mínimamente útiles: necesita primero determinar cuál es —y si la hubo— la obligación incumplida, identificar quién es el emisor o prestador centralizado incumplidor de esa obligación y luego ir a reclamar judicialmente en alguna jurisdicción probablemente del exterior.

Asumiendo que estas situaciones podrán seguir produciéndose, el proyecto propone facilitar los remedios legales del inversor defraudado. Primero se le amplía el universo de sujetos responsables solidarios ante los cuales reclamar. No sólo es el emisor originario, sino todos cuanto intervinieron en forma útil e interesada hasta la decisión de invertir. Todos ellos tienen una causa válida de imputación por haber participado interesadamente en un fraude. Por esa misma razón esta atribución de responsabilidad debería funcionar también como un desincentivo para la proliferación de instrumentos fraudulentos o irresponsables. Desde el momento en que cualquiera que promueva o permita la comercialización de este tipo de criptoactivos se hace co-responsable solidario por los perjuicios que se le produzcan al inversor, habrá de ser más difícil que intermediarios, promotores o prestadores de servicios que tengan una reputación o patrimonio que cuidar se presten a facilitar la difusión de productos fraudulentos.

Y ello no significa que un exchange centralizado no pueda, por ejemplo, vender Tether o vender el token Terra. Pero posiblemente pueda hacer una evaluación de conveniencia y riesgos y prefiera discontinuar Terra y preferir Tether. O también preferir USDC u otra stablecoin que le genere más seguridad, o una stablecoin de emisión descentralizada, que no le genere ninguna responsabilidad.

Además de expandir el universo de sujetos responsables, el proyecto expande también el ámbito objetivo de las obligaciones por las cuales responder, y abarca a las *“obligaciones asumidas, promesas efectuadas o expectativas basadas en la confianza legítima ante los inversores y clientes finales, incluso en aquellos casos en que las pérdidas se debieran al incumplimiento, culpa o dolo*

de terceros”. El estándar de las “*expectativas basadas en la confianza legítima*” es ciertamente indeterminado, pero es un concepto que ya se ha incorporado a nuestro derecho de fondo en el artículo 1067 y 1725 del Código Civil y Comercial de la Nación, y por ello le permite a los jueces establecer en el caso concreto hasta qué punto la indemnización de una pérdida o de un incumplimiento puede ser exigible sobre esta causa o no.

Por otra parte, esta expansión de las obligaciones *stricto sensu* al campo de las “promesas efectuadas” y de las “expectativas”, se considera necesaria para abarcar los casos más comunes, en los cuales no existe ninguna documentación contractual, y los vínculos contractuales son difíciles de establecer. Todo ocurre en las redes sociales, con la difusión de proyectos y promesas bastante ambiguas, por lo tanto sólo cabe referirse a esta forma de asunción de obligaciones de fuente legal y no estrictamente o no entera o explícitamente convencional.

Esta ampliación objetiva de los daños indemnizables es luego limitada para evitar situaciones inversas de abuso, es decir de abusos por parte del inversor defraudado, que además podrían sobrecargar el sistema judicial con la expectativa del enriquecimiento fácil o de enjuague de pérdidas por malos negocios.

Las limitaciones objetivas consisten en que: (i) no se propicia el recupero de pérdidas producidas por meras variaciones de mercado, pero se deja la puerta abierta a poder demostrar que las pérdidas de cotización respondan no a las libres fuerzas del mercado, sino al dolo o culpa grave de alguno de los responsables, como podrían ser las que resultan de las maniobras típicas de *pump and dump* mediante las cuales el emisor o creador de mercado genera artificialmente una demanda y alza de precio, solo para engañar a inversores y retirarse luego del mercado con toda la ganancia; (ii) los daños indemnizables no pueden exceder de la pérdida efectiva igual al valor invertido, sin contemplar las eventuales ganancias transitorias o potenciales, por ejemplo las del período del *pump*, o subas posteriores a la inversión.

Veamos ahora en qué consiste la atribución de competencias a la justicia local, y cómo ello contribuye a la preservación del ahorro público.

La previsión legal es sencilla: se trata de asignar competencia irrenunciable y de orden público a los tribunales ordinarios del domicilio del

damnificado en la República Argentina para demandar a los responsables solidarios establecidos por la ley. Y se declaran nulas y contrarias al orden público las cláusulas que importaren una renuncia a dicha jurisdicción a favor de tribunales extranjeros, o a la aplicación del derecho argentino. Además se facilita la notificación internacional, presumiendo de puro derecho la representación válida de responsables sin domicilio en el país.

Esta es una disposición de orden público del derecho internacional privado, enmarcada dentro de la excepción prevista en el artículo 2605 del Código Civil y Comercial de la Nación del ámbito del derecho de protección. Si bien es en parte una norma procesal, es de competencia del Congreso Nacional por enmarcarse en la protección del derecho del consumidor, como ya se prevé en las Leyes 24.240 (artículo 36) y 26.993 (artículo 50).

Esta posibilidad de demandar ante un juez local puede no ser suficiente para obtener remedio en todas las situaciones contra todos los responsables, es cierto. La Justicia y el derecho no pueden lograr imposibles, como extraer riqueza de un patrimonio fallido, o de un deudor desaparecido. Pero es lo más cerca que se puede llegar con las herramientas del derecho, y es un fuerte incentivo a los actores honestos para mantenerse apartados de las propuestas deshonestas, irresponsables o al menos dudosas. O para tomar protecciones y garantías frente a tales situaciones.

Ningún operador local racional, con un negocio y un nombre que cuidar, habría vendido el token Luna a residentes argentinos, con una norma como esta. Los inversores argentinos que igual hubieren acudido a exchanges globales para adquirir Luna, lo habrían hecho con más información sobre el riesgo (haber desoído la advertencia de los exchanges locales), y aún podrían tener algún responsable en la línea de imputabilidad para reclamar por la defraudación de sus legítimas expectativas que lograren probar judicialmente. Los casos de pérdidas irreparables no se habrán debido en tal caso a un defecto regulatorio, sino al propio riesgo voluntariamente tomado por el inversor.

#### VIII. — Autoridad de aplicación (Art. 5°)

El proyecto no crea ni nomina autoridad de aplicación. Ni siquiera establece que deba ser una sola sino que insinúa la posibilidad de que distintas

competencias se distribuyan en distintos organismos. Por ejemplo, la competencia sobre criptoactivos títulos valores podría ser asumida por la Comisión Nacional de Valores, y el resto por el Banco Central de la República Argentina, o por la Secretaría de Comercio.

La organización burocrática de la Administración es algo que debe hacerse con una visión de contexto global que el Poder Ejecutivo Nacional controla mucho mejor que el Congreso, y de acuerdo con las circunstancias y presupuesto del momento. Por ello esta materia queda delegada.

Es importante destacar que el proyecto limita la competencia de la autoridad de aplicación para el establecimiento de multas, salvo para los criptoactivos títulos valores que queden alcanzados por la regulación general del mercado de capitales, y que ya contempla ese tipo de sanciones. Por el contrario, el proyecto pretende ser consecuente con que las actividades pueden realizarse válidamente sin licencia, por lo cual los incumplimientos al régimen de licencia deben tener por objeto hacer perder los beneficios de dicho régimen, no recibir penalizaciones autónomas patrimoniales. De paso se elimina el odioso sesgo recaudatorio con el que se aplican las multas en los organismos administrativos que tienen competencias además para su recaudación.

Por otra parte, el régimen de licencia no es una patente de curso mientras está vigente. Eventuales incumplimientos de sus requisitos sustanciales que hubieran contribuido a producir un perjuicio particular, podrán ser evaluados por el juez competente en el reclamo, para hacer responsable solidario al titular de una licencia en situación de incumplimiento. Ello está establecido con claridad en el artículo 4° inciso b) al equiparar al universo sin licencia los sujetos que actúan “en incumplimiento” de las normas de la licencia.

#### IX. — Aspecto impositivo (Art. 6° y 8°)

El objeto del proyecto no es regular el tratamiento fiscal de los diversos criptoactivos ni de los servicios vinculados. Ello es materia de política fiscal y debería ser tratado en forma integral y coherente con todo el sistema tributario. Sin embargo, y en atención a la significativa definición legal realizada en el artículo 1° respecto de bitcoin y de los criptoactivos descentralizados se considera necesario aclarar los efectos fiscales de ese cambio. Por ello, se

introducen aquí los mínimos cambios como para hacer el nuevo régimen consistente con la legislación tributaria en vigor.

En efecto, haber reconocido a bitcoin y los criptoactivos descentralizados como moneda sin curso legal, resulta incompatible con mantenerlas dentro del régimen que la ley del Impuesto a las Ganancias establece para las monedas digitales. Los resultados por enajenación de monedas digitales están gravados como ganancias financieras dentro del régimen del impuesto cedular, y como rentas de segunda categoría cuando ellas son de fuente extranjera. Por el contrario, los resultados por diferencias de cambio están exentos para las personas humanas y sucesiones indivisas, lo cual atiende a la abrumadora realidad de que los ahorros de las personas se realizan mayoritariamente en moneda extranjera debido a la constante devaluación de la moneda nacional, por lo que gravar las diferencias de cambio conduciría a una masiva confiscación. Respecto de las empresas obligadas a practicar ajuste por inflación, las tenencias en moneda extranjera son consideradas activos expuestos a la inflación, lo cual también permite despejar eventuales dudas que pudieran haber surgido por el carácter de bienes inmateriales que también es predicable respecto de los criptoactivos de emisión descentralizada.

#### X. — Definiciones (Art. 7°)

El artículo 7° incluye sólo cinco definiciones, sólo las que son necesarias para comprender e integrar el contenido del resto del articulado. El objeto de las definiciones no es describir la realidad, sino integrar el significado de las normas dispositivas del proyecto.

Naturalmente, dado los regímenes radicalmente diversos que se plantean respecto de los criptoactivos y servicios centralizados y descentralizados, esta distinción entre unos y otros se intenta dejar establecida de la forma más explícita y clara posible. Se establecen para ello los criterios legales que se consideran más característicos de la descentralización: (i) desarrollo en código abierto, (ii) no representa derechos contra nadie, (iii) su funcionamiento depende de conductas independientes, (iv) la comunidad es abierta, (v) su valor surge de mercados abiertos.

La definición propuesta reconoce, sin embargo, que la descentralización es una cuestión de circunstancias concretas y cambiantes, y una cuestión de grados también. Por ello se admite que la autoridad de aplicación coadyuve a modelar y actualizar esta definición mediante la incorporación de “indicadores e informes sobre grados de descentralización”, pero no se le atribuye la competencia de certificar que un determinado criptoactivo o servicio es o no es efectiva y definitivamente descentralizado. Se quiere evitar que se interprete declaraciones de este tipo como “cartas de corso” que validen situaciones que luego en la práctica se pueda verificar que eran realmente centralizadas, y que produjeron perjuicios.

Por ello, en definitiva, la última palabra sobre la descentralización se la reserva al juez, en el caso concreto, que podrá limitar o extender la responsabilidad a un determinado sujeto demandado como responsable, en la medida en que se logre o no probar la naturaleza descentralizada o centralizada de ese criptoactivo o de ese servicio, en ese momento, respecto de ese damnificado.

El mismo criterio se utiliza respecto de los criptoactivos y de las plataformas descentralizadas de servicios de criptoactivos.

Otra definición relevante, y de gran relevancia para el funcionamiento del régimen propuesto es la de “Servicios de Criptoactivos”. Se trata de una definición extremadamente abarcativa ya que pretende incluir todas las actividades útiles que se realizan entre la generación y la inversión del usuario u operador final de criptoactivos. Hay que tener en cuenta que en esta categoría entran tanto servicios prestados en forma tradicional por empresas a sus clientes, como aplicaciones de acceso libre mediante las cuales los usuarios ejercen el control de sus criptoactivos (las billeteras sin custodia). Por la forma en que está planteada la estructura de todo el proyecto, los propietarios y promotores de estas aplicaciones deberán responder solidariamente en los casos en que se produzcan incumplimientos y daños por incumplimientos con relación a criptoactivos que ellas permitan operar y que no sean descentralizados o licenciados. Esta última puede ser una contingencia significativa para los titulares de las aplicaciones, pero resulta consistente con el propósito de desincentivar la operación de criptoactivos centralizados sin licencia, ya que es

justamente allí donde se concentra el mayor riesgo moral y crediticio de la criptoeconomía.

## XI. — Entrada en vigencia (Art. 8°)

La entrada en vigencia es inmediata, lo cual significa que la ley es operativa. No necesita de reglamentación ni de puesta en marcha de la autoridad de aplicación para la entrada en vigencia. Esto es consistente con el hecho de que la médula del proyecto es un régimen de reconocimiento de derechos y de atribución de responsabilidades, y que es interpretado en definitiva por las partes y por el juez en los casos concretos.

Los prestadores de servicios centralizados ya establecidos en el país, hasta tanto no se implemente efectivamente el régimen de otorgamiento de licencias, podrían quedar en un régimen de amplias atribuciones de responsabilidades solidarias, que no parece justificado en la medida en que ellos no tengan la opción de acogerse a una regulación formal y de acreditar que la forma de hacer negocios es seria y responsable. El proyecto opta por mantener para esos casos el régimen actual, que en definitiva consiste en la aplicación de la legislación general de atribución de responsabilidades.