

AIMA

# Tokenización Alternativas

Un informe de AIMA

Patrocinado por

The KPMG logo consists of four white squares arranged in a row above the letters 'KPMG' in a bold, white, sans-serif font.

# CONTENIDO

Introducción	4
Tokenización: Fundamentos y beneficios clave	4
Casos de uso y perspectivas clave: Tokenización de fondos	8
Desafíos y riesgos	10
Panorama regulatorio y consideraciones legales	13
El futuro de la gestión de activos	18
Conclusión	19
Glosario	21
Acerca de AIMA	23
Acerca de KPMG	24

## COLABORADORES

<p>Tony Tuths, Líder de Práctica de Activos Digitales de KPMG US</p>	<p>Steven D'Mello Socio, Due Diligence Operacional Socios de Albourne</p>
<p>Pauline Roemer Beernaerts Directora de Impuestos KPMG EE. UU.</p>	<p>Holly Bosmans Analista de diligencia debida Socios de Albourne</p>
<p>Jamison Sites, Director de Servicios de Impuestos Comerciales de KPMG US</p>	<p>Lewis Rinaudo Cohen Pareja Cahill Gordon &amp; Reindel LLP</p>
<p>Dijo Fihri Jefe de Servicios de Activos Digitales KPMG Luxemburgo</p>	<p>Jazmín Jia Estratega de activos digitales Inversiones de fidelidad</p>
<p>James Suglia Director global de gestión de activos KPMG Internacional</p>	<p>James Delaney Director General de Gestión de Activos Regulación AIMA</p>
<p>Mesut Yimaz Especialista principal en activos digitales y Tokenización KPMG Luxemburgo</p>	

© Asociación de Gestión de Inversiones Alternativas 2025

Descargo de responsabilidad

Este documento tiene únicamente carácter orientativo y no debe tomarse ni considerarse como sustituto del asesoramiento profesional específico.

Todos los derechos de autor de este documento pertenecen a AIMA y la reproducción total o parcial de su contenido queda estrictamente prohibida a menos que AIMA otorgue permiso previo por escrito.

## Capítulo 1: Introducción

La tokenización de activos alternativos y fondos de inversión representa una innovación significativa en las finanzas modernas. Mediante el uso de la tecnología blockchain, la tokenización permite la representación digital de la propiedad en clases de activos tradicionalmente ilíquidos o complejos, como los activos privados y los fondos de cobertura.

Esta evolución conlleva numerosos beneficios potenciales. La tokenización puede aumentar drásticamente la eficiencia operativa al automatizar los procesos de liquidación, custodia y cumplimiento normativo. Además, ofrece mayor transparencia, menores costos administrativos y la posibilidad de una liquidación casi instantánea. La tokenización también se considera una forma de democratizar el acceso a inversiones alternativas al permitir la propiedad fraccionada, ampliando así el grupo de inversores capaces de mantener una cartera diversificada de activos de fondos de cobertura y del mercado privado.

La adopción de la tokenización no está exenta de desafíos. Los marcos legales y regulatorios siguen evolucionando y es necesario abordar cuestiones como la protección de los inversores, la gobernanza, la interoperabilidad y la ciberseguridad. Además, los participantes del mercado deben afrontar las complejidades de integrar la infraestructura blockchain con los sistemas financieros tradicionales.

Este informe busca explorar el estado actual y el potencial futuro de las alternativas a la tokenización, en particular la aplicación de la tecnología blockchain mediante la tokenización de fondos de inversión. Examina los factores clave de su adopción, el panorama tecnológico y regulatorio, y las implicaciones futuras para los participantes del mercado. A medida que el ecosistema financiero continúa digitalizándose, la tokenización se perfila como un actor clave en la redefinición del acceso, la inversión y la gestión del capital.

## Capítulo 2: Tokenización: Fundamentos y beneficios clave

Las cadenas de bloques son registros distribuidos e inmutables que permiten transacciones seguras en redes peer-to-peer, registrando cada intercambio de valor entre usuarios. Dado que los datos de las transacciones en cadenas de bloques se verifican, registran y almacenan mediante mecanismos de consenso descentralizados, se elimina la necesidad de intermediarios tradicionales como bancos o corredores.

En contraste, el sistema financiero actual se basa en redes fragmentadas operadas por instituciones financieras. Estos sistemas intercambian datos entre aplicaciones empresariales centralizadas y se basan en la integración basada en mensajes para conciliar transacciones y propiedad. Las aplicaciones basadas en blockchain, especialmente aquellas que utilizan libros contables programables, tienen el potencial de transformar radicalmente la forma en que el valor se mueve en el sistema financiero global.

### Fundamentos de la tokenización

En los últimos años, el sector financiero ha experimentado una adopción significativa de las tecnologías blockchain. Entre los usos más comunes se incluyen el comercio de criptomonedas en redes descentralizadas y los pagos transfronterizos basados en blockchain, que ofrecen transferencias de dinero más rápidas y rentables. Un tema en ascenso en esta evolución es la tokenización, que es el proceso de



Los mecanismos de consenso son un método utilizado por las redes blockchain para acordar una única versión del libro mayor.

Dos ejemplos comunes son Prueba de Trabajo y Prueba de Participación.

convertir activos financieros tradicionales en tokens digitales que representan la propiedad de los activos subyacentes, lo que permite comercializarlos en redes blockchain.

Los gestores de inversiones alternativas pueden buscar la tokenización a través de dos modelos principales:

1. Tokens de Fondos: Tokenización de participaciones de fondos en tokens que representan certificados digitales de acciones en cadena. Los tokens pueden representar participaciones en fondos de cobertura o fondos de mercado privado. Estos tokens pueden incorporar la lógica de contratos inteligentes para automatizar la gestión de activos (por ejemplo, solicitudes de capital, reembolsos). Generalmente se negocian y registran en cadena, en lugar de en un sistema de registros tradicional.
2. Tokens de activos alternativos: Tokenizar los propios activos subyacentes para Distribución de transacciones individuales, coinversiones y personalización de carteras. Los tokens representan participaciones directas en activos tradicionalmente ilíquidos, junto con el derecho a beneficios económicos futuros.

### Beneficios potenciales de la tokenización de inversiones alternativas

En comparación con los certificados de propiedad tradicionales, los tokens ofrecen características como fraccionamiento, programabilidad, componibilidad e inmutabilidad, y pueden proporcionar ciertos beneficios a los administradores de inversiones, inversores y proveedores de servicios de fondos.

### Conceptos clave



Fraccionamiento

el proceso de dividir la propiedad de un activo de alto valor (por ejemplo, bienes raíces) en unidades digitales más pequeñas y comercializables



Programabilidad

la capacidad de crear lógica automatizada o contratos inteligentes en una cadena de bloques que se ejecutan según reglas predefinidas



Componibilidad

La capacidad de los activos digitales, los contratos inteligentes y las aplicaciones descentralizadas de interactuar sin problemas y construirse unos sobre otros como bloques de construcción modulares.



Inmutabilidad

La característica de que los datos de blockchain son inmutables una vez registrados, lo que garantiza la integridad y la confianza de los datos.

## 1. Mayor accesibilidad y una base de inversores más amplia

Las inversiones alternativas tradicionalmente han estado limitadas a inversores institucionales o con un patrimonio neto muy elevado debido a los altos umbrales mínimos de inversión, entre otras barreras regulatorias y de mercado.

La tokenización permite la propiedad fraccionada, lo que reduce significativamente la barrera de entrada y amplía potencialmente el acceso a personas de alto patrimonio y posiblemente a inversores minoristas en ciertos casos.

Históricamente, las inversiones alternativas implicaban grandes volúmenes de operaciones y transacciones poco frecuentes, lo que limitaba el incentivo para la automatización o la distribución global. Muchos gestores de inversiones han recurrido a procesos manuales y bases de inversores locales, lo que refuerza la fragmentación y la focalización nacional de los mercados. En cambio, las participaciones tokenizadas facilitan la automatización, la propiedad fraccionada y el alcance global, lo que podría hacer que la captación de fondos y la distribución de operaciones sean más escalables y, potencialmente, reducir las barreras de entrada para un grupo más amplio de inversores. Sin embargo, las restricciones regulatorias, como las normas de oferta transfronteriza, los estándares de calificación de inversores y los requisitos de cumplimiento específicos de cada jurisdicción, aún representan obstáculos importantes para lograr estas eficiencias a gran escala.

## 2. Transparencia e inmutabilidad

Tradicionalmente, los fondos alternativos comparten información, incluyendo las inversiones en cartera y el valor liquidativo (VNA), solo de forma privada con inversores existentes y potenciales cualificados. Además, los informes solo están disponibles tras el cierre de los estados financieros trimestrales o anuales.

En el caso de los activos alternativos subyacentes, no existen normas generales para la divulgación de cotizaciones y precios ni para la frecuencia de dicha divulgación. Esta falta de acceso a los datos podría limitar la escala de participación y el nivel de actividad en los mercados de activos alternativos.

La tecnología blockchain proporciona un registro compartido y a prueba de manipulaciones que registra la propiedad de activos y el historial de transacciones en tiempo real, sin depender de los informes de intermediarios o emisores. La disponibilidad de datos en cadena facilita la determinación de precios para las actividades del mercado y reduce la asimetría de información para los participantes.

La tokenización de activos alternativos también puede adoptar una arquitectura híbrida donde los datos sensibles de los activos se mantienen fuera de la cadena en un entorno seguro y con permisos, mientras que las cadenas de bloques públicas almacenan únicamente información no sensible y pruebas criptográficas. Este enfoque preserva la privacidad, facilita el cumplimiento normativo y mantiene la confianza de los inversores al permitir la verificación de la autenticidad y el rendimiento de los activos sin revelar información confidencial.

Además, debido a la inmutabilidad de los datos en cadena y la puntualidad de la liquidación, que son independientes del horario comercial o de los sistemas aislados, la transparencia y la auditabilidad de los activos tokenizados pueden mejorar la confianza entre los inversores, los gestores de inversiones y los reguladores.

### Consideraciones de implementación

Para tokenizar con éxito un fondo es necesario considerar cuidadosamente lo siguiente:

1. La cadena de bloques apropiada (ver más abajo);
2. Diseño de contratos inteligentes;
3. Integración con la banca y sistemas tradicionales;
4. Procesos de incorporación de inversores y verificación de identidad; y
5. Soluciones de custodia.

## Tipos de blockchain



### Red privada

Una cadena de bloques con acceso restringido (sólo por invitación), normalmente controlada por una sola organización o consorcio.



### Red con permisos

Una red blockchain donde el acceso está restringido a ciertos participantes (solo por invitación), generalmente utilizada en entornos empresariales con múltiples organizaciones como autoridad central.



### Red pública

Una red blockchain abierta donde cualquiera puede participar en transacciones y mantenimiento de la red. Ethereum es un ejemplo de red pública.

### 3. Acceso al mercado secundario y potencial aumento de liquidez

La liquidez ha sido durante mucho tiempo un desafío tanto para los gestores de inversiones que buscan salidas como para los inversores que buscan vender activos o intereses de fondos. Esto es especialmente cierto para las carteras que contienen activos ilíquidos. Ciertas características de un token pueden ser útiles para mejorar la liquidez de la clase de activo en el futuro, entre ellas:

- Propiedad fraccionada para aumentar la asequibilidad;
- Acceso global para inversores 24 horas al día, 7 días a la semana;
- Datos en cadena fácilmente disponibles para el descubrimiento de precios;
- Liquidación en tiempo real, con registros inmutables para reducir las contrapartes. riesgo; y
- Menores costos de transacción, debido a una menor dependencia de intermediarios y procesamiento legal.

Una vez que un activo existe en forma de token estandarizado, transparente y líquido, puede integrarse en los marcos de garantía. Esto permite a los inversores desbloquear...

capital sin vender, reequilibrar carteras sin arrastre de efectivo y poner más capital a trabajar en un momento dado.

Si bien la actividad del mercado secundario para activos tokenizados es incipiente y la negociación sigue fragmentada en plataformas aisladas, estas características apuntan a la posibilidad de futuros más líquidos para inversiones alternativas. De tener éxito, se espera que la adopción generalizada de activos tokenizados con negociación y liquidación en cadena sea un proceso gradual y a largo plazo.

#### 4. Eficiencia operativa

A diferencia de las acciones tradicionales con anotaciones en cuenta, los tokens pueden integrar datos y lógica mediante contratos inteligentes. Estas reglas programables pueden automatizar procesos financieros, operativos y legales.

Por ejemplo, los tokens de fondos pueden:

- Permitir llamadas y distribuciones de capital fluidas con liquidación instantánea;
- Restringir las suscripciones a direcciones de billetera previamente aprobadas (en lista blanca);  
y
- Automatizar parte del cálculo de la asignación de capital y los informes del NAV.

Esta automatización beneficia a los gestores de inversiones, administradores de fondos y agentes de transferencia al reducir las cargas de trabajo manuales y los costes operativos.

Es posible tener una blockchain pública con permisos, que combina la accesibilidad de una red pública con la participación controlada de un sistema con permisos. Permite que cualquiera pueda ver los datos de la blockchain, pero requiere permisos específicos para ciertas acciones o participaciones.

#### 5. Personalización y componibilidad de la cartera

La tokenización podría permitir carteras altamente personalizables. Los inversores pueden mantener participaciones fraccionadas en múltiples fondos alternativos, adaptándose a sus preferencias de riesgo específicas.

De manera similar, los administradores de cartera pueden optimizar la composición de los fondos adquiriendo participaciones fraccionarias en diferentes clases de activos, sin estar sujetos a restricciones de mínimos o tamaños de bloque tradicionales.

### Capítulo 3: Casos de uso clave y perspectivas: Tokenización de fondos

#### Tokenización de fondos

Una de las ventajas más atractivas de la tokenización es la posibilidad de dividir la participación de los fondos en unidades más pequeñas, lo que reduce eficazmente los umbrales mínimos de inversión. Este modelo de propiedad fraccionada permite abrir la inversión en fondos a un público más amplio de inversores cualificados que antes podrían haber quedado excluidos por los importes mínimos de inversión.

La tokenización de fondos también ofrece el potencial de mejorar la liquidez. Los fondos privados tradicionales suelen inmovilizar el capital durante períodos prolongados, con opciones limitadas en el mercado secundario. La tokenización crea la infraestructura para la negociación de participaciones en fondos, lo que potencialmente permite a los inversores entrar y salir de posiciones sin esperar a los eventos de distribución convencionales ni gestionar...



Un contrato inteligente

es un código  
autoejecutable  
almacenado en una  
cadena de bloques  
que aplica

automáticamente los términos y condiciones  
de un acuerdo.

El tamaño de bloque  
significa la cantidad  
de datos (en bytes) que  
se pueden incluir en un  
solo bloque en una  
cadena de bloques, lo  
que afecta el rendimiento  
de las  
transacciones y  
la escalabilidad de la red.

Procesos de transferencia engorrosos. Además, en lugar de vender activos ilíquidos para liberar capital para su reasignación, los inversores pueden obtener préstamos con ellos como garantía, lo que permite invertir el capital en nuevas oportunidades sin tener que permanecer inactivo en efectivo durante largos ciclos de liquidación.

Los contratos inteligentes pueden ayudar a automatizar algunos de los procesos de administración de fondos, incluidos:

- Distribución de los ingresos;
- Llamadas de capital;
- Comunicaciones con inversores;
- Transferencia de propiedad; y
- Verificación de cumplimiento.

Esta automatización puede reducir significativamente la carga administrativa y minimizar el riesgo de errores humanos en las operaciones de los fondos. Gracias a estas automatizaciones, se reduce considerablemente el coste administrativo de permitir la entrada de un mayor número de inversores.

Las cadenas de bloques privadas y con permisos, donde el acceso y la participación están restringidos a un grupo preaprobado de participantes, suelen ser las preferidas para los fondos tokenizados debido a su capacidad para controlar quién puede participar y acceder a la información del fondo, lo que cumple con los requisitos regulatorios y proporciona un mayor control sobre las operaciones del fondo. Esto contrasta con las cadenas de bloques públicas como Ethereum o Solana, donde cualquiera puede unirse y participar.

## Barreras potenciales

Quizás el mayor desafío al que se enfrentan los fondos tokenizados sea adaptarse a un panorama regulatorio en constante evolución (véase el Capítulo 5, Panorama Regulatorio y Consideraciones Legales). Los tokens de fondos suelen considerarse valores en la mayoría de las jurisdicciones, lo que exige el cumplimiento, entre otras cosas, de:

- Requisitos de registro de valores o exenciones aplicables;
- Regulaciones contra el lavado de dinero;
- Procedimientos KYC; y
- Verificación de las calificaciones de los inversionistas aplicables (estado como inversor acreditado, comprador cualificado, inversor profesional, etc.).

Sin embargo, el marco regulatorio varía ampliamente según las jurisdicciones y continúa evolucionando, lo que crea desafíos de cumplimiento para los fondos tokenizados accesibles globalmente.

La infraestructura blockchain también introduce riesgos técnicos que no están presentes en las estructuras de fondos tradicionales, entre ellos:

- Vulnerabilidades de los contratos inteligentes;
- Gestión de claves privadas y posible robo;
- Preocupaciones sobre la seguridad de la red; y
- Confiabilidad de Oracle para la integración de datos fuera de la cadena.

La primera ola de fondos tokenizados ya está demostrando su valor al servir a la base de capital cautivo en cadena, como las DAO, las tesorías de stablecoins y los inversores nativos de criptomonedas. Se trata de un mercado tangible y en crecimiento. Pero el verdadero punto de inflexión llegará cuando los activos de alto valor fuera de la cadena migren a la cadena, lo que liberará capacidades que las estructuras de fondos analógicos no pueden igualar: liquidación instantánea, utilidad de la garantía, participación fraccionada e integración en una red global de liquidez 24/7. Este cambio transforma los activos alternativos, de inversiones estáticas y bloqueadas, en componentes dinámicos e interoperables de la economía digital.

## Capítulo 4: Desafíos y riesgos

Como se mencionó anteriormente, la tokenización de las ofertas de fondos alternativos ofrece considerables beneficios, como facilitar un mayor acceso a la liquidez mediante préstamos con garantía de activos alternativos, a la vez que se crea un mercado secundario más eficiente. Además, al aprovechar la tecnología de contratos inteligentes, los activos tokenizados pueden optimizar los procesos operativos y reducir los costos de emisión al facilitar las suscripciones y los reembolsos, a la vez que automatizan el cálculo, la acumulación y la liquidación de comisiones y gastos. Esta automatización puede ayudar a minimizar la propensión a errores en el valor liquidativo (VNA), reducir los costos administrativos relacionados y ahorrar tiempo en las conciliaciones. La tecnología de contratos inteligentes puede aprovecharse para automatizar las solicitudes y distribuciones de capital, o para integrar reglas de cumplimiento directamente en el token. Esto puede tener la ventaja de reducir la carga de efectivo al permitir que los inversores mantengan su inversión completa hasta el vencimiento de una solicitud de capital, o al reducir el tiempo de liquidación de las distribuciones.

La tokenización también mejora la transparencia, permitiendo capacidades de informes de riesgos más completos.

El arrastre de efectivo es el costo de oportunidad o el rendimiento reducido que se produce al mantener efectivo no invertido en una cartera en lugar de invertir

### Desafíos clave

#### 1. Mayor adopción de monedas estables

Los beneficios mencionados anteriormente dependen de que todo el ciclo de distribución se realice en cadena, lo que requeriría el uso de criptomonedas o monedas estables. Para que los gestores de inversiones puedan ofrecer productos en cadena con confianza, deberán sentirse cómodos logrando los objetivos de recaudación de fondos de los inversores dispuestos a invertir bajo este modelo. Una moneda estable regulada que los inversores estén dispuestos a usar para suscribir, canjear y pagar comisiones de gestión/rendimiento probablemente impulsaría la adopción.

#### 2. Infraestructura desconocida

De igual manera, los administradores de inversiones y los inversores deberán familiarizarse con la infraestructura utilizada para respaldar los activos digitales, como una billetera digital, mientras que probablemente se requerirá la participación de un custodio de activos digitales para custodiar los intereses de acciones tokenizadas en un fondo privado.

El uso y la comprensión coherentes de la terminología y los protocolos generalmente aceptados facilitarán la adopción por parte de los inversores. Como alternativa, un modelo en el que los gestores de inversiones y los inversores sigan suscribiendo y canjear en moneda fiduciaria con un agente de transferencia que convierta los depósitos fiduciarios a monedas estables y gestione la infraestructura en cadena podría limitar los requisitos de participación institucional.

custodio de  
activos digitales

Un custodio de activos digitales es una entidad de terceros que posee y administra activos digitales (por ejemplo, criptomonedas, tokens) en nombre de los clientes.

Moneda fiduciaria

Una moneda fiduciaria es dinero emitido por un gobierno que no está respaldado por un producto físico, sino que deriva su valor de la confianza y autoridad del gobierno emisor, por ejemplo, el dólar estadounidense (USD).

### 3. Barreras para las secundarias eficientes

Las colocaciones privadas suelen otorgar a los gestores de inversiones derechos de consentimiento para cualquier transferencia de la participación de un inversor que pueda obstaculizar un mercado secundario eficiente. Será necesario incentivar a los gestores de inversiones a renunciar o debilitar dichos derechos para permitir una negociación secundaria más eficiente de las participaciones de los inversores. Esto resulta especialmente problemático para los gestores de inversiones que prefieren controlar la composición de su base de capital para restringir la presencia de inversores en ciertos domicilios, por ejemplo, para evitar las complejidades del estatus de los activos de los planes de beneficios según la legislación estadounidense.

Ley de Seguridad de los Ingresos de Jubilación de los Empleados de 1974 o simplificar los requisitos de información. Además, suponiendo que las participaciones secundarias se negocien con descuento debido a su falta de comercialización, los gestores de inversiones podrían mostrarse reacios a que sus participaciones en fondos se negocien con un descuento significativo respecto al valor liquidativo (VNA).

Un mercado secundario eficiente probablemente dependerá de estándares comunes que faciliten la transferencia fluida de activos a través de múltiples cadenas.

### 4. Normas AML/CFT/KYC

Los gestores de inversiones y los inversores deben cumplir con las expectativas institucionales para prevenir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Para ello, probablemente será necesaria la adopción de tecnologías como las pruebas de conocimiento cero y la identidad digital, que garantizan el cumplimiento de los requisitos pertinentes de prevención del blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y la certificación KYC, a la vez que garantizan la privacidad en las transacciones.

### 5. La privacidad importa

La tokenización puede aumentar el uso de datos para informes de riesgo gracias a la posibilidad de visualizar toda la actividad transaccional en la cadena de bloques en tiempo real. En la medida en que los activos en los que invierte un fondo se tokenizan, los inversores pueden acceder a datos en la cadena de bloques en tiempo real de todas las inversiones de sus carteras para la agregación de riesgos. Cabe destacar que esta transparencia depende de la disposición de los gestores de inversiones a operar en el entorno público y en tiempo real de la mayoría de las cadenas de bloques, sin buscar medidas de privacidad mejoradas ni ofuscación. De igual manera, dada la transparencia de la tecnología blockchain, los inversores pueden sacrificar la privacidad de sus inversiones, hasta el punto de que una solución de privacidad que las ofusque no se adopte fácilmente.

Un cero-  
prueba de conocimiento  
Es un método  
criptográfico que  
permite a una parte  
demostrar que  
conoce cierta  
información sin  
revelar la información  
misma.

Una identidad digital  
es una  
representación digital  
de la identidad de un  
individuo o entidad,  
a menudo  
utilizada para verificar  
la autenticidad  
en entornos  
en línea o blockchain.

## 6. Integración

Para que las alternativas tokenizadas tengan la máxima utilidad, estos activos deberán integrarse fluidamente en un entorno multicadena, donde se utilizan múltiples redes blockchain. Esto dependerá de cómo el gestor de inversiones o el inversor desee aprovechar el token, las aplicaciones que prefiera utilizar y dónde se acumule la liquidez.

### Riesgos clave

Los principales riesgos que conlleva la adopción de un modelo de distribución de fondos tokenizados surgen en la medida en que la propiedad y las propias acciones solo existen en la cadena, sin un sistema de registro externo paralelo, como ocurre actualmente en la mayoría de los modelos de distribución tokenizados. Los principales riesgos a considerar incluyen:

#### 1. Custodia

Debido a la naturaleza inmutable de la cadena de bloques, el riesgo de custodia seguirá siendo una consideración clave a medida que los administradores de inversiones y los inversores se adapten a un modelo de custodia diferente que puede implicar el uso de diferentes proveedores de servicios, tecnologías y técnicas de protección de los que han sido históricamente.

#### 2. Riesgo de seguridad

A medida que los mercados se desarrollen para permitir el uso de alternativas tokenizadas como garantía para el financiamiento en cadena, los inversores deben ser conscientes del riesgo de seguridad asociado con la tecnología de contratos inteligentes para evitar la apropiación indebida de activos.

#### 3. Valoración

En el caso de las colocaciones privadas compuestas por activos ilíquidos, los inversores podrían no estar satisfechos con la valoración trimestral de los activos subyacentes, común en los mercados privados, ni con la metodología de valoración justa, marcada por el gestor de inversiones, común en dichos fondos. Una valoración más frecuente o independiente podría generar volatilidad adicional en los mercados privados.

#### 4. Finanzas descentralizadas (DeFi)

A medida que el uso de activos alternativos tokenizados evolucione dentro de DeFi, por ejemplo, como garantía para préstamos o empréstitos, surgirán desafíos y riesgos adicionales. Por ejemplo, los gestores de inversiones deberán estar acostumbrados a evaluar la seguridad de los protocolos, incluyendo las vulnerabilidades de los contratos inteligentes, la gobernanza y la vulnerabilidad de los oráculos. El riesgo de seguridad será primordial, aunque la falta de claridad sobre los derechos legales y la aplicabilidad de la cobertura de seguros puede presentar riesgos adicionales.

## Capítulo 5: Panorama regulatorio y legal Consideraciones

Los reguladores de todo el mundo han seguido de cerca el impacto de la tecnología de registro distribuido en los mercados financieros y están empezando a prestar mucha atención a la tokenización. En particular, la Comisión Europea celebró el año pasado un taller sobre tokenización de activos,<sup>1</sup> y la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA) se ha unido a la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS), la Agencia de Servicios Financieros de Japón (JFSA) y la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA) como parte del Proyecto Guardian, una iniciativa de colaboración con el sector financiero que explora los casos de uso de la tokenización de fondos y activos, y las finanzas descentralizadas.<sup>2</sup> Además, la SEC ha comenzado a articular su enfoque sobre los activos financieros tokenizados.<sup>3</sup> El tono de los reguladores de todo el mundo está cambiando rápidamente: reconocen los beneficios potenciales de la tokenización, pero siguen enfatizando que la innovación debe operar dentro de un marco legal y de cumplimiento sólido.

### El cambiante panorama regulatorio de EE. UU.

En los últimos años, el enfoque de la SEC hacia las actividades relacionadas con los activos digitales, incluidos los valores tokenizados, ha evolucionado notablemente. Bajo su liderazgo anterior, la agencia solía recurrir a medidas de cumplimiento basadas en interpretaciones controvertidas de regulaciones con décadas de antigüedad, a la vez que se mostraba reticente a participar en la elaboración de normas de notificación y comentarios, lo que generaba incertidumbre para los participantes del mercado. Muchos líderes del sector de los activos digitales, e incluso algunos expertos de la SEC, criticaron este enfoque de regulación por cumplimiento, por considerar que dejaba a los proyectos de "clavija cuadrada" intentando encajar en los huecos de las normas existentes. Para 2023, la comisionada de la SEC, Hester Peirce, y otros, exigían abiertamente una orientación más clara en lugar de solo demandas judiciales. Toda la incertidumbre en cuanto al tratamiento regulatorio de la actividad de los activos digitales se extendió inevitablemente al mercado de la tokenización, con la percepción generalizada de que cualquier cosa relacionada con las redes blockchain públicas y sin permisos estaba vetada para bancos, corredores de bolsa y otras empresas financieras tradicionales.

Un punto de inflexión significativo se produjo a principios de 2025 con el nuevo liderazgo de la SEC. En mayo de 2025, el recién nombrado presidente de la SEC, Paul Atkins, marcó un nuevo rumbo. En su discurso inaugural, Atkins declaró que una prioridad absoluta será desarrollar un marco regulatorio racional para los mercados de activos digitales, con reglas claras para la emisión y custodia.

1 Comisión Europea, Taller de la DG FISMA sobre tokenización (11 de junio de 2024), disponible en [https://finance.ec.europa.eu/events/workshop-asset-tokenisation-2024-06-11\\_en](https://finance.ec.europa.eu/events/workshop-asset-tokenisation-2024-06-11_en).

2 Comunicado de prensa del MAS, "MAS se asocia con los responsables de políticas en Japón, Suiza y Reino Unido fomentará la innovación responsable en activos digitales" (30 de octubre de 2023), disponible en <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-partners-policy-makers-to-foster-responsible-digital-asset-innovation>.

3 Declaración de la comisionada de la SEC, Hester M. Peirce, "Encantador, pero no mágico: una declaración sobre la tokenización de valores" (9 de julio de 2025), disponible en <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-statement-tokenized-securitys-070925> ("Declaración de tokenización de julio").

4 Discurso del presidente de la SEC, Paul S. Atkins, "Discurso inaugural en la mesa redonda del Crypto Task Force sobre tokenización" (12 de mayo de 2025), disponible en <https://www.sec.gov/sala-de-prensa/discursos-declaraciones/atkins-comentarios-mesa-redonda-cripto-tokenizacion-051225-discurso-principal-grupo-de-trabajo-cripto-mesa-redonda-tokenizacion>.

y el comercio de activos digitales. Enfatizó que la SEC debe mantenerse al día con la innovación para que los proyectos legítimos no se vean obligados a deslocalizarse debido a regulaciones poco claras u obsoletas. Cabe destacar que el presidente Atkins anunció "un nuevo día en la SEC", prometiendo poner fin a la formulación de políticas ad hoc mediante la aplicación de la ley. En su lugar, la SEC utilizaría la reglamentación y las exenciones adecuadas para establecer estándares adecuados, reservando la aplicación de la ley principalmente para el fraude y la mala conducta. Este enfoque proactivo y orientado a las políticas fue un cambio positivo para los participantes del mercado que buscaban certidumbre y marcó un nuevo comienzo para quienes estaban interesados en la tokenización.

En la Mesa Redonda sobre Tokenización de la SEC de 2025, la comisionada de la SEC, Hester Peirce, se pronunció con contundencia sobre el tema, destacando el enorme potencial de migrar los activos tradicionales a la cadena de bloques, desde una liquidación más rápida hasta nuevas capacidades mediante contratos inteligentes. Sin embargo, reiteró que «la tokenización no puede alcanzar su máximo potencial sin claridad jurídica». En opinión de la comisionada Peirce, los valores tokenizados deberían, en general, recibir el mismo trato que los valores tradicionales, salvo que exista una razón convincente para diferenciarlos. En la práctica, esto significa que el uso de una red blockchain como método de registro no altera la naturaleza fundamental del activo. El conjunto de derechos que compone una acción se sigue considerando una acción, independientemente de si la propiedad de dichos derechos se registra en una base de datos tradicional o en un libro de contabilidad distribuido mantenido por una red blockchain descentralizada.

Peirce argumentó que el mero uso de una red blockchain no da lugar a un tipo de valor nuevo o diferente. Esto sugiere que las leyes de valores vigentes pueden contemplar la tokenización, siempre que las empresas respeten el espíritu de dichas leyes.<sup>5</sup>

Al mismo tiempo, el Comisionado Peirce reconoció que hay preguntas abiertas (por ejemplo, ¿cómo se aplican las reglas de los agentes de transferencia cuando los tokens mantenidos en una red blockchain se consideran el registro oficial de propiedad de un valor?, o ¿cómo manejar el comercio en cadena en múltiples lugares descentralizados dentro de las reglas del mercado nacional?).<sup>6</sup> La SEC está trabajando en estos temas, y la mesa redonda en sí misma, en la que participan varios comisionados de la SEC, señala un compromiso institucional para elaborar una guía.

La División de Comercio y Mercados de la SEC, por ejemplo, retiró una posición restrictiva previa del personal sobre la custodia de activos digitales para allanar el camino para soluciones más amplias.<sup>7</sup> En la primavera de 2025, el personal de la SEC emitió una guía que aclara cómo se aplican las reglas de divulgación y registro existentes a las ofertas de criptoactivos, incluso afirmando que ciertas distribuciones de tokens quedan fuera de las leyes federales de valores.<sup>8</sup> Estos pasos, aunque técnicos, muestran que los reguladores están abordando las barreras que anteriormente han frustrado los proyectos de tokenización.

En julio de 2025, el Grupo de Trabajo del Presidente sobre los Mercados de Activos Digitales presentó recomendaciones de políticas instando a las agencias estadounidenses a apoyar la

5 Discurso de la comisionada de la SEC, Hester M. Peirce, "Getting Smart – Tokenización y la creación de redes para activos inteligentes: Comentarios de apertura de la mesa redonda sobre tokenización" (12 de mayo de 2025), disponible en <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-remarks-crypto-roundtable-tokenization-051225>.

6 Id.

7 Orientación para el personal de la SEC, Boletín de contabilidad del personal (SAB) n.º 121, rescindido por el SAB n.º 122 (23 de enero de 2025), disponible en <https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidely/staff-accounting-bulletins/staff-accounting-bulletin-121>.

8 Declaración de la División de Finanzas Corporativas de la SEC, "Ofertas y registros de valores en los mercados de criptoactivos" (10 de abril de 2025), disponible en <https://www.sec.gov/sala-de-prensa/discursos-declaraciones/cf-crypto-securities-041025>.

avance de la tokenización al proporcionar directrices claras basadas en el riesgo y modificar las regulaciones cuando sea necesario.<sup>9</sup> Después de lo cual, el presidente Atkins declaró en un discurso titulado "Liderazgo estadounidense en la revolución de las finanzas digitales", que había pedido al personal de la Comisión que trabajara con empresas que buscan distribuir valores tokenizados dentro de los EE. UU. y que brindara ayuda cuando fuera apropiado para garantizar que los estadounidenses no se quedaran atrás.<sup>10</sup>

Más allá de la SEC, los reguladores bancarios estadounidenses también están afinando su postura. La OCC ha sido en ocasiones progresista; por ejemplo, cartas interpretativas anteriores permitían a los bancos custodiar criptoactivos y mantener reservas de monedas estables (ambas actividades cruciales para participar en la tokenización). En 2023, hubo una pausa cautelosa mientras los reguladores evaluaban los riesgos, pero para 2025 la OCC había aclarado su postura bajo un nuevo liderazgo. En marzo de 2025, la Carta Interpretativa 118311 de la OCC reafirmó que los bancos nacionales pueden participar en la custodia de criptoactivos y ciertas actividades de tokenización (como el uso de libros contables distribuidos para pagos y la emisión de monedas estables), siempre que lo hagan de forma segura y sólida. Esta postura reafirma a los equipos de cumplimiento bancario que las iniciativas de tokenización son permisibles en principio, pero deben ir acompañadas de una gestión de riesgos sólida y un diálogo supervisor debido al marco regulatorio prudencial aplicable a las instituciones bancarias (que incluye normas estrictas sobre la gestión de capital, liquidez y riesgos operativos).

#### Consideraciones clave sobre cuestiones legales y de cumplimiento

Para los profesionales legales y de cumplimiento normativo que se familiarizan con el sector, participar en la tokenización no requiere esperar la aprobación de nuevas leyes, aunque podría ser necesario considerar nuevas formas de aplicar las leyes y regulaciones existentes. Por ejemplo, suponiendo que el activo tokenizado subyacente sea un valor (p. ej., una participación en el capital, un bono o una acción de un fondo), el token utilizado para transferir el conjunto de derechos asociado permanece sujeto a la legislación sobre valores de EE. UU. en su totalidad.<sup>12</sup>

Los equipos de cumplimiento normativo deben garantizar el cumplimiento de los requisitos de divulgación, incluso si ciertos formatos tradicionales no se adaptan perfectamente a los valores representados por tokens basados en blockchain. Es posible que en el futuro incluso veamos nuevos formularios de registro diseñados específicamente para ofertas tokenizadas. Hasta entonces, los profesionales legales y de cumplimiento normativo deben trabajar dentro de los marcos existentes para ofrecer legalmente instrumentos tokenizados a los inversores.

#### 1. Custodia y administración de activos

La forma en que se mantienen y transfieren los activos tokenizados es otro aspecto fundamental del cumplimiento normativo. Si bien la tokenización ofrece beneficios potenciales como:

9 Grupo de Trabajo del Presidente sobre los Mercados de Activos Digitales, "Fortalecimiento de los mercados Liderazgo en tecnología financiera digital" (30 de julio de 2025), disponible en <https://www.whitehouse.gov/crypto/>.

10 Discurso del presidente de la SEC, Paul S. Atkins, "Liderazgo estadounidense en la revolución de las finanzas digitales" (31 de julio de 2025), disponible en <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/atkins-digital-finance-revolution-073125>.

11 Carta interpretativa 1183 de la OCC, "Carta de la OCC que aborda ciertos criptoactivos" Actividades" (7 de marzo de 2025), disponible en <https://www.occ.gov/topics/charters-and-licenses/interpretations-and-actions/2025/int1183.pdf>.

Declaración de tokenización del 12 de julio, supra nota 3.

Si bien el aumento de la liquidez y la accesibilidad también plantean cuestiones complejas sobre cómo salvaguardar y gestionar de forma segura estas representaciones digitales de activos.

Por ejemplo, bajo las normas actuales en EE. UU., los "custodios cualificados" (como los corredores de bolsa o los bancos) generalmente deben custodiar los valores de los clientes institucionales. Las acciones recientes de la SEC respaldan una mayor flexibilidad en este sentido: el liderazgo de la agencia incluso ha sugerido actualizar sus normas de custodia para permitir, en algunos casos, la autocustodia o la custodia directa en blockchain para activos tokenizados donde la tecnología pueda mejorar la seguridad de los activos. Hasta que se produzcan cambios formales en las normas, las empresas deben actuar con cautela y asegurarse de que los valores tokenizados se mantengan de una manera que cumpla con las normas existentes de protección de activos de los clientes (para corredores de bolsa) o las obligaciones de custodia fiduciaria (para asesores de inversión y bancos). Esto puede implicar la contratación de custodios externos que se especialicen en la custodia de las "claves privadas" que permiten dar instrucciones para las transferencias de tokens de blockchain, o la obtención de orientación regulatoria explícita para acuerdos novedosos. Los responsables de cumplimiento también deben seguir la revisión de la SEC de las normas aplicables a cómo los corredores de bolsa pueden custodiar y negociar valores tokenizados.

Muchas jurisdicciones aún están desarrollando marcos legales claros para los activos tokenizados, lo que puede generar incertidumbre tanto para los custodios como para los inversores. Mientras tanto, las instituciones financieras tradicionales y los custodios especializados en activos digitales están desarrollando soluciones para la custodia de activos tokenizados, lo que significa que el panorama sigue evolucionando.

## 2. Comercio e integridad del mercado

La tokenización también difumina la línea entre las plataformas de valores tradicionales y los nuevos mercados digitales que también pueden permitir la negociación de criptoactivos "nativos" de las redes blockchain (es decir, activos que no tienen una contraparte en el "mundo real"). Una acción o un bono tokenizado podría técnicamente negociarse entre pares en una red blockchain, pero las leyes sobre intercambios, registro de corredores/intermediarios y reportes de operaciones seguirán vigentes. Los equipos legales deben considerar dónde y cómo se negociarán los tokens. ¿Se realizará la negociación en un "sistema de negociación alternativo" regulado, operado por una entidad debidamente regulada, o los titulares de tokens tendrán que gestionar las compras y ventas estrictamente entre pares? En EE. UU., por ejemplo, las empresas que participan en la negociación secundaria de valores tokenizados deberían utilizar entidades con licencia existentes (corredores/intermediarios).

sistemas alternativos de comercio) o marcos cuidadosamente estructurados (por ejemplo, comercio en red privada según los llamados principios de la Sección 4(a)(1½)) para mantener el cumplimiento.

Las reglas de integridad del mercado, como las prohibiciones contra el fraude, la manipulación y el uso de información privilegiada, también son independientes de la tecnología y se aplican por igual a los mercados de valores tokenizados como a los mercados tradicionales.

Se debe implementar un sistema de monitoreo del cumplimiento para las transacciones en cadena, tal como se implementaría para las transacciones en una bolsa de valores hoy en día.

Además, los requisitos de AML/CFT/KYC siguen siendo fundamentales. Incluso si la propiedad de un activo se registra mediante un libro mayor distribuido mantenido por una red blockchain, cualquier gestor de inversiones que facilite transacciones debe cumplir con las obligaciones aplicables de AML/CFT/KYC para verificar

clientes y denunciar actividades sospechosas, especialmente porque los reguladores se muestran cautelosos ante el uso de activos digitales para eludir los controles financieros.

### Fomentar la innovación mientras se gestiona el riesgo

En general, los reguladores parecen ser cautelosamente optimistas sobre las perspectivas de la tokenización. Ven la oportunidad de un sistema financiero más eficiente mediante la tokenización, pero insisten, con razón, en mantener las salvaguardas pertinentes. Quieren fomentar un clima donde los proyectos de tokenización puedan prosperar, pero al mismo tiempo se mantengan bajo la crucial protección de los inversores.

Organismos internacionales de normalización, como el FSB y la OCDE, han intervenido en la tokenización. El FSB señaló a finales de 2024 que la escala actual de la tokenización es pequeña y, por ahora, presenta poco riesgo sistémico. Sin embargo, si esta escala se expande significativamente, los reguladores deben abordar las vulnerabilidades (como los desajustes de liquidez o las fallas o vulnerabilidades tecnológicas) mediante una supervisión, regulación y cumplimiento adecuados.

En otras palabras, el entusiasmo en torno a la tokenización no debería cegar a las empresas ante los riesgos tradicionales de las finanzas, ni ante los nuevos riesgos que presentan los contratos inteligentes complejos o las dependencias operativas. Los equipos de cumplimiento normativo deben abordar las iniciativas de activos tokenizados con el mismo rigor que cualquier producto nuevo, realizando evaluaciones de riesgos y análisis de escenarios (por ejemplo, ¿qué ocurre si una red blockchain se detiene o si un contrato inteligente es objeto de un exploit?).

Algunos casos de uso de tokenización de activos en el mundo real pueden quedar fuera del enfoque principal de los reguladores financieros. Por ejemplo, la tokenización de objetos coleccionables de bajo valor sin fraccionar podría no invocar la legislación sobre valores si se estructura correctamente. Estos proyectos enfrentan cuestiones legales en torno a los derechos de propiedad y la protección del consumidor, pero podrían no necesitar abordar todo el peso de la regulación de valores. Sin embargo, el interés del sector financiero se centra principalmente en activos generadores de ingresos, como deuda, capital, fondos de inversión e incluso depósitos bancarios tokenizados, la mayoría de los cuales, o todos, implican directamente la regulación financiera. Para estos, la presencia de interés regulatorio es realmente positiva: significa que las autoridades reguladoras están trabajando para aclarar las reglas del juego, lo que en última instancia puede contribuir a la generalización de la tokenización.

### Perspectivas para los equipos legales y de cumplimiento

El panorama regulatorio para la tokenización se está configurando activamente. Los profesionales legales y de cumplimiento normativo deben estar atentos a las declaraciones públicas, las nuevas directrices y cualquier propuesta de normativa. Por ejemplo, existe un creciente consenso dentro de la SEC de que los mercados de capitales estadounidenses pueden dar cabida a la tokenización, siempre que las empresas cumplan los principios de protección del inversor, mercado justo y divulgación de riesgos que sustentan la legislación vigente.

Por ahora, los equipos de cumplimiento deben interpretar el silencio regulatorio con cautela: el hecho de que algo no se aborde explícitamente en las normas anteriores no significa que no esté regulado. Colaborar desde el principio con los abogados y, si es posible, con los reguladores a través de entornos de pruebas o consultas informales. Muchas firmas también están aprendiendo de ejemplos globales, como los programas piloto implementados a través del Proyecto Guardian para explorar bonos y fondos tokenizados dentro de un...

Entorno controlado, que genera mejores prácticas que las empresas pueden estudiar. Estos experimentos demuestran que es posible combinar la innovación con el cumplimiento normativo.

El entorno regulatorio para la tokenización de activos está tomando forma, impulsado por la reciente difusión regulatoria y los cambios en las políticas. Los reguladores están impulsando la innovación en las finanzas blockchain, mucho más que hace unos años. Sin embargo, mantienen una visión clara sobre el cumplimiento legal y regulatorio. El mensaje regulatorio para los profesionales financieros sofisticados es: no teman explorar la tokenización, pero háganlo en colaboración con sus equipos legales y de cumplimiento. Asegúrese de que cada oferta o plataforma tokenizada esté estructurada para cumplir con las normas vigentes (o se base válidamente en exenciones) y esté preparado para adaptarse a medida que surjan nuevas regulaciones. Con los reguladores escuchando atentamente y brindando orientación, existe un camino a seguir donde la tokenización puede prosperar bajo el estado de derecho, generando nuevas eficiencias en las finanzas y protegiendo a los inversores y los mercados.

## Capítulo 6: El futuro de la gestión de activos

La industria de gestión de activos está experimentando una evolución fundamental.

Tras la adopción generalizada de los fondos mutuos en el siglo XX y la aceleración de los fondos cotizados en bolsa en la década de 1990, se está produciendo un tercer cambio estructural, esta vez impulsado por los fondos de inversión tokenizados.

Estos vehículos, basados en la infraestructura blockchain, no solo digitalizan las unidades de fondos, sino que transforman la forma en que se emiten, mantienen e intercambian los activos. A medida que el ecosistema de soporte, compuesto por activos tokenizados del mundo real, monedas de liquidación digital y capas de billetera compatibles, alcanza una masa crítica, el modelo está ganando terreno tanto en el segmento minorista como en el institucional.

En términos operativos, el panorama actual aún refleja ineficiencias significativas.

Los fondos mutuos tradicionales continúan dependiendo de una infraestructura heredada.

Los retrasos en la liquidación de dos o más días, combinados con un acceso limitado al mercado secundario, restringen la movilidad del capital y reducen el potencial de reinversión.

Las estimaciones sugieren que optimizar la liquidación y reducir la fricción podrían liberar potencialmente decenas de miles de millones de dólares anuales en valor adicional para los inversores, teniendo en cuenta la reinversión de capital más temprana, las tarifas de transacción reducidas y la capacidad de usar unidades de fondos como garantía o para explotar las variaciones de precios intradía.

Lo destacable hoy en día es que la demanda de tales mejoras ya no es hipotética. El mercado de activos tokenizados del mundo real, incluyendo crédito, bonos del Tesoro y fondos tokenizados, ha crecido sustancialmente. Mientras tanto, la capitalización de mercado de las stablecoins, esencial para la liquidación en cadena, supera ya los 275 000 millones de dólares.<sup>13</sup> Esto refleja un segmento creciente de inversores, en particular los poseedores de stablecoins, los participantes de DeFi y los asignadores nativos de criptomonedas, que buscan cada vez más acceso a instrumentos financieros regulados y con rendimiento sin abandonar el entorno blockchain.

Los fondos tokenizados satisfacen esa demanda. Ofrecen exposición a activos reales como acciones, renta fija y valores gubernamentales a corto plazo, con liquidación, custodia y cumplimiento gestionados íntegramente en cadena. Varias iniciativas iniciales confirman la viabilidad del modelo, donde los fondos han podido demostrar cómo el cumplimiento programable...

13 Véase <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>.

Los registros de auditoría transparentes y la liquidación instantánea pueden coexistir dentro de una estructura de inversión regulada.

## La regulación como ventaja competitiva

Para los patrocinadores y distribuidores de fondos, los fondos tokenizados abren nuevas oportunidades comerciales. En las finanzas tradicionales, los ETF han facilitado un comportamiento mucho más activo en el mercado secundario. Si los fondos tokenizados replican ese perfil de liquidez, podrían soportar volúmenes de negociación anuales multimillonarios en todas las unidades de fondos, creando oportunidades de ingresos en torno a los servicios de corretaje, custodia, datos y ejecución en tiempo real. La automatización basada en contratos inteligentes también permite una personalización escalable de la cartera.

Los inversores pueden configurar preferencias de riesgo o restricciones de exposición directamente en sus inversiones. Este tipo de personalización, históricamente limitada a clientes con un alto patrimonio, se vuelve accesible a un público más amplio mediante herramientas de configuración basadas en billeteras y una lógica de asesoramiento integrada.

Si bien la adopción está en aumento, especialmente en la gestión de efectivo institucional, su implementación generalizada depende de la interoperabilidad, los estándares de custodia y, fundamentalmente, la alineación regulatoria. Las cadenas de bloques con permisos públicos se perfilan como una infraestructura fiable, que combina la transparencia de las redes públicas con las funciones de control y cumplimiento que exigen las instituciones financieras.

En última instancia, la adaptación regulatoria puede ser el factor determinante.

Las jurisdicciones que modernicen sus marcos legales para incorporar estructuras de fondos digitales nativas estarán en la mejor posición para albergar la próxima generación de emisiones de fondos. Luxemburgo ofrece un claro ejemplo de este enfoque. Siendo ya el segundo mayor domicilio de fondos a nivel mundial, el país ha actualizado activamente su arquitectura legal para dar cabida a la innovación en blockchain.<sup>14</sup> Estas medidas refuerzan la ambición de Luxemburgo de convertirse en un centro global para la gestión de activos tokenizados, en particular a medida que la regulación financiera europea continúa convergiendo con los marcos de activos digitales.

En ese contexto, los fondos tokenizados no son sólo una categoría de producto emergente, sino que representan un nuevo modelo operativo para la industria. Uno que sea programable, interoperable y nativamente digital.

## Capítulo 7: Conclusión

La tokenización de activos y fondos alternativos representa una frontera prometedora en la innovación financiera, con el potencial de mejorar significativamente la liquidez, ampliar la accesibilidad y optimizar los procesos operativos. Al digitalizar las participaciones y permitir la negociación fraccionada basada en blockchain, la tokenización ofrece una vía transformadora para los activos alternativos, aportando nueva eficiencia a los mercados de capitales que históricamente se han considerado inaccesibles e ilíquidos.

14 Ley Blockchain IV; publicada en el Mémorial A n°597 el 27 de diciembre de 2024 y disponible en <https://legilux.public.lu>. Esta legislación facilita la emisión de valores digitales y promueve la tokenización mediante la integración de la tecnología DLT en los procesos de pago, conciliación y contratos inteligentes. Consulte <https://kpmg.com/lu/en/blogs/home/posts/2024/12/exclusivo-accesible-como-blockchain-impulsa-la-transformacion-del-retail.html>.

---

A medida que crece el interés, también lo hace el ritmo de adopción. El panorama regulatorio está evolucionando en respuesta a ello, con legisladores cada vez más abiertos a la innovación, al tiempo que enfatizan la necesidad de cumplimiento legal y protección de los inversores. La reciente difusión regulatoria y los avances en políticas indican un cambio: los reguladores ya no son meros observadores, sino participantes activos en la construcción de un futuro donde los activos tokenizados puedan prosperar. Se anima a los profesionales financieros a explorar la tokenización, pero con una orientación clara, trabajando en estrecha colaboración con los equipos legales y de cumplimiento, garantizando que las ofertas cumplan con las normas vigentes o las exenciones válidas, y estando preparados para adaptarse a medida que la regulación continúa evolucionando.

Sin embargo, la tokenización no está exenta de desafíos. La incertidumbre jurídica, los riesgos de ciberseguridad y la integración de blockchain con sistemas heredados siguen siendo obstáculos importantes. Superar eficazmente estos problemas, a la vez que se genera confianza entre inversores, reguladores y participantes del mercado, será fundamental para aprovechar al máximo el potencial de los modelos de fondos tokenizados.

Si bien la tokenización ha avanzado en capacidad técnica, aún no ha generado mejoras significativas en la liquidez del mercado, ya que la negociación sigue estando fragmentada, su profundidad es limitada y la participación institucional se ve limitada por la incertidumbre regulatoria. Para aprovechar al máximo su potencial se requerirá una combinación de marcos regulatorios claros, una profundidad de mercado suficiente para respaldar la negociación secundaria activa y plataformas de negociación interoperables que permitan la circulación fluida de activos tokenizados entre redes.

En conclusión, la convergencia de la tecnología blockchain y la gestión de inversiones es sumamente prometedora. Con las salvaguardias y los marcos regulatorios adecuados, así como los avances tecnológicos y de infraestructura de mercado, la tokenización puede redefinir la formación, el acceso y la gestión del capital, marcando el comienzo de una era de innovación financiera más inclusiva, eficiente y dinámica.

# GLOSARIO

lucha contra el blanqueo de capitales	
redes blockchain	un sistema de nodos interconectados que utilizan tecnología blockchain para compartir y validar datos de manera segura y descentralizada
tecnología blockchain	un sistema de contabilidad distribuida que registra transacciones en una cadena de bloques, proporcionando transparencia, seguridad e inmutabilidad
llamada de capital	una solicitud que hace un fondo de inversión a sus inversores para que proporcionen una parte del capital comprometido para inversiones
CFT	lucha contra la financiación del terrorismo
criptomoneda	una moneda digital o virtual que utiliza criptografía para seguridad y opera independientemente de una autoridad central
DAO	Organización autónoma descentralizada. Un tipo de organización que opera sin una autoridad central, sino que utiliza reglas codificadas en tecnología blockchain para gobernarse a sí misma. Las DAO son entidades nativas de Internet que son propiedad de sus miembros y están gestionadas por ellos, y la toma de decisiones a menudo se realiza mediante sistemas de votación basados en tokens.
redes descentralizadas	Redes en las que el control se distribuye entre muchos participantes en lugar de estar centralizado en una sola entidad.
libro mayor distribuido (o descentralizado)	un libro de contabilidad que se replica y sincroniza en varios nodos o participantes, lo que reduce la dependencia de una autoridad central
El Consejo de Estabilidad Financiera, un organismo internacional que supervisa y formula recomendaciones sobre el sistema financiero mundial para promover la estabilidad.	
conozca a su cliente	
Navegación	valor del activo neto, que es el valor total de los activos de un fondo menos sus pasivos, a menudo expresado por acción

OCC	La Oficina del Contralor de la Moneda de los Estados Unidos, que es la agencia federal que supervisa los bancos nacionales en los Estados Unidos.
OCDE	la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, que es una organización internacional que promueve el crecimiento económico, la estabilidad y la mejora del nivel de vida mediante la coordinación de políticas
en cadena	Esto se refiere a transacciones o datos registrados directamente en la cadena de bloques, visibles y verificables por todos los participantes de la red.
oráculo	un servicio que proporciona datos externos (fuera de la cadena) a los contratos inteligentes, lo que les permite interactuar con eventos del mundo real
SEGUNDO	La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos, que es la agencia federal estadounidense responsable de hacer cumplir las leyes de valores y regular los mercados de valores.
mercado secundario	un mercado para comprar y vender compromisos de inversores preexistentes o participaciones de propiedad en fondos o empresas privadas
asentamiento	El proceso de transferir activos y actualizar registros para completar una transacción comercial o financiera.
moneda estable	un tipo de criptoactivo diseñado para mantener un valor estable al estar vinculado a un activo de reserva, como una moneda fiduciaria como el dólar estadounidense
billetera (digital)	una herramienta de software o hardware que permite a los usuarios almacenar, enviar y recibir activos digitales de forma segura

## Acerca de AIMA

AIMA es la asociación de gestores de inversiones alternativas más grande del mundo. Cuenta con más firmas y gestiona más activos que cualquier otra organización del sector. A través de nuestras 10 oficinas en todo el mundo, atendemos a más de 2000 miembros en 60 países.

La misión de AIMA, que incluye la de su filial de crédito privado, el Consejo de Crédito Alternativo (ACC), es garantizar que nuestra industria de fondos de cobertura, fondos de mercado privado y fondos de activos digitales esté siempre en la mejor posición para el éxito. El éxito en nuestra industria se define por su contribución a la formación de capital, el crecimiento económico y los resultados positivos para los inversores, a la vez que opera eficientemente dentro de marcos regulatorios adecuados y proporcionados.

Los numerosos grupos de pares, eventos, sesiones educativas, publicaciones y herramientas prácticas de AIMA, como sus Cuestionarios de Debida Diligencia y su guía de prácticas sólidas en la industria, disponibles exclusivamente para los miembros, permiten a las empresas refinar activamente sus prácticas comerciales, políticas y procesos para asegurar su lugar en ese éxito.

Más información está disponible en [www.aima.org](http://www.aima.org).

## Acerca de KPMG

Las firmas de KPMG ofrecen una gran experiencia en el espacio de los activos digitales, habiendo colaborado con numerosos clientes de la industria y gobiernos, incluidos bancos centrales, bolsas e instituciones financieras líderes.

La red global de profesionales de KPMG, presente en 143 países y territorios, está preparada para brindar asesoramiento y apoyo en una amplia gama de servicios de criptoactivos y blockchain, que abarcan consultoría, auditoría e impuestos. Con una trayectoria demostrada en la prestación de servicios y soluciones tecnológicas eficaces en el ámbito de los proyectos relacionados con activos digitales, las firmas de KPMG comprenden a fondo las complejidades y los matices que conlleva.

Los profesionales de KPMG en Auditoría, Impuestos y Asesoría son especialistas en sus respectivas áreas y cuentan con una amplia experiencia en los problemas y necesidades de las empresas de gestión de inversiones. Entre los clientes de KPMG se incluyen gestores de inversiones, gestores de patrimonio, family offices, administradores de fondos y proveedores de servicios especializados en fondos de inversión colectiva, fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de infraestructura y fondos inmobiliarios, así como inversores institucionales de fondos de pensiones y fondos soberanos de inversión.

Las firmas de KPMG tienen como objetivo proporcionar servicios personalizados del más alto nivel. Los profesionales de KPMG se centran en construir relaciones de confianza y ofrecer resultados de calidad a través de equipos de proyectos que pueden apoyarlo desde cualquier parte del mundo, sea cual sea su actividad de inversión.



La asociación de miembros más grande del mundo para gestores de inversiones alternativas