CÁMARA ARGENTINA FINTECH

PROPUESTA DE SANDBOX REGULATORIO

CLAVES PARA QUE LA TOKENIZACIÓN DESATE EL POTENCIAL DE LA ARGENTINA



Prólogo

Hoy en día, el mundo se encuentra atravesando una revolución que promete transformar la manera en la que entendemos los activos del mundo real, permitiendo que activos financieros, bienes raíces o commodities, entre otros, puedan ser representados digitalmente a través de tokens. Esto supone la apertura a nuevas oportunidades para la inversión, la liquidez y el acceso global. Sin embargo, para que estos beneficios sean sostenibles y seguros es crucial contar con marcos regulatorios que acompañen su desarrollo. Aquí es donde el concepto de un sandbox regulatorio toma protagonismo.

Un sandbox permite a las empresas y reguladores trabajar mano a mano en un entorno controlado, donde pueden experimentar con nuevas soluciones tecnológicas sin comprometer la estabilidad del sistema financiero. Tal como hemos visto en otros proyectos internacionales -que detallaremos a lo largo de este documento- estos espacios de prueba permiten a las instituciones explorar cómo la tokenización puede facilitar la liquidez de activos tradicionalmente ilíquidos, mejorar la eficiencia de transacciones y democratizar el acceso a inversiones.

Desde la Cámara Argentina Fintech, creemos firmemente que el verdadero avance no proviene únicamente de adaptarse a las tendencias, sino de ser quienes las impulsan y colaborar en posicionar a la Argentina como líder de estas tecnologías emergentes. En este sentido, los sandbox no solo proporcionarán las condiciones ideales para el desarrollo de soluciones innovadoras, sino que permitirán una colaboración efectiva entre reguladores y empresas, garantizando que las nuevas tecnologías se implementen de manera segura y flexible a la vez.

En un mundo donde se espera que el valor de los activos tokenizados se multiplique considerablemente los próximos años, es condición necesaria que la Argentina forme parte de este proceso. Estamos convencidos que este sandbox abrirá las puertas a nuevas oportunidades económicas.

La propuesta del sandbox, como así este documento que leerán a continuación, es el resultado de la colaboración y el esfuerzo conjunto de profesionales del sector Cripto y Fintech. Nos embarcamos a esta iniciativa convencidos: estamos seguros que el sandbox regulatorio es el primer paso hacia un marco dinámico y flexible que permitirá a la Argentina destacar en la innovación tecnológica y financiera a escala global.

Atentamente,

Mario López
Presidente de la Cámara Argentina Fintech

1. Introducción

En la actualidad, la economía global se ve impulsada por el vertiginoso avance tecnológico. Es en este contexto que la Argentina se encuentra en una posición privilegiada para liderar innovaciones que moldearán el futuro financiero y tecnológico.

La adopción de nuevas tecnologías en el sector financiero han hecho posible el surgimiento de nuevos modelos de negocios y nuevos actores, lo cual ha generado eficiencias tanto para proveedores como para usuarios. Estas tecnologías no solo mejoran la calidad y variedad de los servicios, adaptándose a las demandas de flexibilidad, agilidad y eficiencia, sino que también reducen las asimetrías de información y mejoran la asignación de riesgos en la economía. La digitalización y la conectividad global están transformando profundamente los procesos de producción, comercialización y distribución de bienes y servicios.

En este contexto, uno de los tópicos que podría suponer un antes y después en términos de innovación financiera es la tokenización de activos, ya que ofrece la capacidad de transformar y redefinir nuestra relación con instrumentos del mundo real y democratiza el acceso a oportunidades económicas. Distintos estudios[1] afirman que la tokenización de RWA será un mercado de 16 billones de dólares hacia fin de la década, y que el 10% del PBI global será almacenado y negociado vía blockchains. Se calcula que, en 2023, el mercado de tokenización alcanzó US$ 600.000 millones y se prevé que crezca 26 veces su tamaño hacia 2030.

Tal como se ha desarrollado con más detalle en el documento denominado 'Tokenización de Activos. Análisis y propuestas para el desarrollo de la industria en Argentina' publicado el día 7 de noviembre de 2023 por la Cámara Argentina de Fintech (el cual se accede desde https://camarafintech.org/wp-content/uploads/2023/11/TOKENIZACION_COMUNICADO-CAF.pdf), el avance de la tecnología ha permitido el surgimiento de los llamados "*tokens criptográficos*" y la "*tokenización*" de activos ilíquidos del mundo real (i.e. "Real World Assets", o "RWAs").

Los tokens criptográficos son representaciones digitales de objetos físicos o digitales, o incluso identidades que se registran en redes de computadoras conocidas como "*blockchains*", una especie dentro del género identificado como "*Distributed Ledger Technology*" o "*DLT*". Estas redes operan: (i) de manera descentralizada dado que no hay un único dueño de tal red; y (ii) físicamente distribuidas, a lo largo y a lo ancho del planeta, en lugar de alojarse en un único servidor.

---

[1] Boston Consulting Group, Relevance of on-chain asset tokenization in 'crypto winter", confr. https://webassets.bcg.com/1e/a2/5b5f2b7e42dfad2cb3113a291222/on-chain-asset-tokenization.pdf ; HSBC, The 10X potential of tokenisation, confr. https://www.gbm.hsbc.com/media/gbm/insights/attachments/potential-of-tokenisation.pdf ; World Economic Forum, Deep Shift: Technology Tipping Points and Societal Impact, confr. https://www3.weforum.org/docs/WEF_GAC15_Technological_Tipping_Points_report_2015.pdf ; y FINOA, The era of tokenization — market outlook on a $24trn business opportunity, confr. https://finoaio.medium.com/market-outlook-on-tokenized-assets-a-usd24trn-opportunity-9bac0c4dfefbhttps://tokenist.com/why-2023-might-be-a-big-year-for-real-world-asset-rwa-tokenization/#:~:text=The%20cumulative%20size%20of%20tokenized%20assets%20globally%20could,10%25%20of%20global%20GDP%20by%20the%20decade%E2%80%99s%20end .

La masificación de la tokenización puede facilitar o aumentar la liquidez de ciertos activos ilíquidos, facilitando con ello su transaccionalidad y democratización. Sus beneficios e impacto dependen de que exista una efectiva y genuina reducción de costos y un real aumento de la eficiencia operacional, que justifiquen tokenizar un proyecto; o utilizar DLTs en sectores donde la confianza debe ser restaurada y garantizada. En esta línea, esto se puede lograr con la reducción de la asimetría informativa, por cuanto los tokens incorporan información programática sobre el activo subyacente, que permite mejorar y clarificar las condiciones de transaccionalidad y transparencia sobre los mismos.

En un marco mundial donde la tokenización de activos está cada día más presente, es fundamental que la Argentina adopte un enfoque proactivo y colaborativo para regular esta innovación. Un entorno normativo claro y favorable es determinante para atraer proyectos innovadores y fomentar el desarrollo económico.

En línea con esto, en el año 2021, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) determinó que el uso de innovaciones regulatorias financieras constituye una "necesidad que se desprende de la alta velocidad y las consecuencias profundas de la penetración de la tecnología en el sistema financiero" y que sin innovaciones financieras los países corren el riesgo de que 1) no se desarrollen o 2) se lancen fuera del alcance del regulador.[2]

Por ello la creación de un sandbox regulatorio multiagencia, que involucre a la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), la Unidad de Información Financiera ("UIF") y el Banco Central de la República Argentina ("BCRA"), se presenta como una herramienta estratégica que permitirá probar conceptos funcionales, productos, servicios y procesos en un entorno controlado y seguro. Este enfoque facilitará la emisión y comercialización de tokens, promoviendo la eficiencia operativa y la confianza en los mercados. La implementación del mismo no solo permitirá experimentar con nuevas tecnologías de manera segura, sino que también posicionará a la Argentina como un líder en el campo de la tokenización de activos a nivel global.

La Cámara Argentina Fintech se enorgullece de presentar este documento, fruto del esfuerzo conjunto de destacados líderes en los sectores cripto y fintech de la Argentina. Con aportes de expertos técnicos, legales y de negocio, y con la colaboración del equipo de Crecimiento, este informe refleja nuestra visión y firme compromiso con el progreso y la innovación. La tokenización no es solo una tendencia tecnológica, sino una herramienta poderosa para impulsar la economía hacia nuevos horizontes de crecimiento e inclusión.

Con entusiasmo y optimismo hacia el futuro, invitamos a toda la comunidad financiera y empresarial a unirse en este esfuerzo colectivo. Juntos, podemos aprovechar al máximo las oportunidades que la tokenización ofrece y posicionar a Argentina como líder en este emergente campo global.

2. Problema

[2] Banco Interamericano de Desarrollo, "Sandboxes regulatorios, hubs de innovación y más innovaciones regulatorias en América Latina y el Caribe: Una aproximación" (2021)

Existen diversas regulaciones que limitan el desarrollo de negocios orientados a la tokenización de activos, así como los servicios y productos vinculados. Sin ser limitativos, se pueden citar como ejemplo las siguientes normas que caen bajo la competencia de los distintos organismos aquí involucrados:

- En el marco de la competencia del BCRA:
    - Normativa cambiaria respecto a obligaciones de ingreso y liquidación;
    - Limitaciones a compra de activos virtuales con tarjetas de crédito; y
    - Prohibición de ofrecer o facilitar la oferta de activos virtuales en el sistema financiero (entidades financieras y PSPs - Comunicaciones A 7506 y 7759).
- En el marco de la competencia de la CNV:
    - Falta de claridad respecto a qué constituye un valor negociable.
    - En los casos en que es aplicable, la normativa de oferta pública de valores negociables puede ser demasiado exigente o no responder a la realidad de las operaciones con activos virtuales. Asimismo, no existe infraestructura tecnológica que soporte el ofrecimiento de security tokens.
    - Si bien existe un registro de Proveedores de Servicios de Activos Virtuales que no crea desproporcionadas obligaciones frente a CNV en la actualidad, la inclusión en el registro implica la obligación de registrarse ante la Unidad de Información Financiera, generando carga operativas y burocráticas que pueden ser de difícil cumplimiento o que no responden a las operaciones con activos virtuales. De igual modo, hay incertidumbre respecto a las regulaciones futuras que la CNV emita en el marco del mandato legal.
- En el marco de la competencia de la UIF:
    - Régimen información de operaciones con activos virtuales.
    - Implementación de la Travel Rule.
    - Inscripción como Proveedores de Servicios de Activos Virtuales, genera carga operativas y burocráticas que pueden ser de difícil cumplimiento o que no responden a las operaciones con activos virtuales.

3. Sandbox regulatorio como solución

En algunos casos muy importantes, para que la Argentina pueda fomentar el desarrollo de nuevas tecnologías en la oferta de servicios financieros es necesario que se aborden respuestas con el potencial de crear nuevas oportunidades para las empresas fintech a través de enfoques regulatorios flexibles que permitan ajustar y modernizar los requisitos que puedan corresponder, promoviendo así la innovación en beneficio de los consumidores.

Ya en el año 2022 la CNV detectó que “la falta de claridad normativa es un factor que dificulta la adopción de las nuevas tecnologías por parte de determinados agentes que podrían ser proveedores de productos y servicios financieros innovadores”. En su reporte sobre las conclusiones de la iniciativa de Hub Financiero del año 2022, se determinó que “el hub puede considerarse como un paso inicial hacia la implementación de un sandbox regulatorio, en el que las entidades innovadoras puedan operar temporalmente, bajo reglas y períodos de tiempo limitados, en espacios de prueba que permitan evaluar por parte del regulador la integración de estas empresas al mercado de capitales.”[3]

El sandbox regulatorio, conocido en inglés como "*regulatory sandbox*" o "*innovation sandbox*", generalmente es definido como “un entorno de pruebas controlado, limitado en el tiempo y en vivo, que puede contar con exenciones regulatorias a discreción de los reguladores.”[4] Es decir, que se trata de un entorno experimental donde empresas y emprendedores pueden probar y desarrollar nuevos productos, servicios o tecnologías de manera controlada, bajo la supervisión y regulación de las autoridades competentes. Cabe destacar que se observó en un estudio del World Bank Group que el 70 por ciento de los sandbox estudiados han sido creados para los mercados emergentes y las economías en desarrollo (EMDE).

El sandbox regulatorio se posiciona como una herramienta clave para la Argentina, facilitando la adopción de tecnologías emergentes y promoviendo un entorno regulatorio dinámico y basado en evidencia. Este enfoque permite a los reguladores aprender y adaptarse continuamente, guiando la evolución normativa en respuesta a los avances tecnológicos.

El objetivo del mismo es, por un lado, fomentar la innovación y el crecimiento económico, al permitir a las empresas y emprendedores experimentar y desarrollar nuevas ideas y tecnologías de manera rápida y eficiente, en un ambiente controlado, con supervisión del regulador, seguro para el consumidor y con garantías jurídicas para los participantes. Por otro lado, permite a los reguladores competentes tener un conocimiento más acabado del uso de las nuevas tecnologías y las implicancias que ellas pudieran tener, evaluando el impacto de nuevas reglas y regulaciones con empresas en un entorno real.

Existiendo en muchos casos incertidumbre regulatoria derivada de vacíos legales, prohibiciones, o requerimientos que resultan excesivos o superfluos para casos de tokenización, entendemos que un sandbox regulatorio permitiría que las empresas y emprendedores desarrollen proyectos basados en estas nuevas tecnologías. Al mismo tiempo, permitiría a los reguladores analizar y ajustar la normativa basándose en experiencias controladas y medibles, promoviendo la innovación tecnológica mientras se garantiza la protección de los consumidores.

- **Experiencia Internacional**

Cada vez son más los países que han implementado un sandbox a escala internacional, estando presente en más de 60 jurisdicciones en el mundo y en más de 12 países europeos.

[3] Comisión Nacional de Valores, “Hub de Innovación e Inclusión Financiera. Informe Anual” (2022)
[4] https://documents1.worldbank.org/curated/en/912001605241080935/pdf/Global-Experiences-from-Regulatory-Sandboxes.pdf

El primer sandbox regulatorio fue lanzado por la Financial Conduct Authority (FCA) del Reino Unido en junio de 2016 y, desde entonces, se han lanzado o están en preparación más de 95 sandboxes en todo el mundo. La mayoría de los sandboxes regulatorios se encuentran en economías emergentes y en desarrollo (EMDEs).[5]

Los sandbox financieros, en su mayoría, están orientados a promover la innovación dentro del sector financiero. Algunas jurisdicciones como Lituania, Malta o Tailandia han introducido sandboxes temáticos. Este tipo de sandbox busca desarrollar tecnologías o innovaciones concretas como podría ser la tecnología de registros distribuidos.

El Sandbox Regulatorio para Servicios financieros de **Reino Unido** fue presentado en el contexto de una iniciativa denominada "Proyecto Innova", impulsada por la FCA[6]. Los resultados de dicho experimento fueron clave para entender la importancia de permitir este entorno experimental[7]:

- Los emprendimientos que ingresaron al sandbox redujeron un 40 por ciento el tiempo necesario para obtener una aprobación de la autoridad regulatoria.
- Los emprendimientos que ingresaron al sandbox obtuvieron 135 millones de euros en financiamiento de capital.
- El 80 por ciento de los emprendimientos que ingresaron al sandbox continuaron operando luego de cuatro años de iniciado el experimento.
- Se comprobó que fomentar nuevos emprendimientos a innovar llevó a los incumbentes a competir y mejorar sus productos.

Desde entonces, los siguientes 12 estados miembros de la Unión Europea han adoptado un sandbox financiero: Austria (2020), Dinamarca (2019), Eslovaquia (2022), España (2020), Grecia (2021), Hungría (2019), Italia (2021), Letonia (2018), Lituania (2018), Malta (2020), Países Bajos (2017) y Polonia (2018). [8]

En el año 2020 **España** introdujo su propia versión del Sandbox con la aprobación de la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero (en adelante, Ley 7/2020) y empieza a estar operativo a partir de 2021[9]. El mismo permite que las entidades fintech e insurtech que realicen actividades en las que no existe certidumbre regulatoria en un entorno controlado, sin necesidad de estar sujetos a la legislación específica aplicable a la prestación habitual de los servicios financieros, debiendo cumplir, en todo caso, con lo dispuesto en la Ley del espacio de prueba y en el correspondiente protocolo[10].

---

[5] Bains, Parma, Wu, Caroline, Institutional arrangements for fintech regulation, International Monetary Fund, 2023. | Note 2023/004.| ISBN: 9798400245664

[6] https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf

[7] https://www.fca.org.uk/publication/research/the-impact-and-effectiveness-of-innovate.pdf

[8] https://www.tesoro.es/sites/default/files/publicaciones/informe_anual_del_sandbox_financiero_2021_1.pdf

[9] https://www.tesoro.es/sites/default/files/publicaciones/informe_anual_del_sandbox_financiero_2021_1.pdf

[10] https://circulodeempresarios.org/transformacion-digital/wp-content/uploads/2020/11/BOE-A-2020-14205.pdf

En el primer año de vida del sandbox en España se ha observado una elevada diversificación de proyectos en términos tecnológicos, geográficos y sectoriales. En primer lugar, han participado proyectos con tecnologías muy variadas: De los 79 proyectos presentados la tecnología de registros distribuidos está presente en el 49 por ciento, la inteligencia artificial en el 29 por ciento, las soluciones de biometría e identidad digital en el 27%, la computación en la nube en el 23 por ciento y, de manera residual, se encuentran otro tipo de innovaciones tecnológicas como el big data o la tecnología de reconocimiento óptico de caracteres.[11] A la fecha ya se ejecutaron ocho rondas del sandbox, totalizando 103 proyectos presentados, de los que 37 obtuvieron una aprobación del Tesoro.[12]

En **América** también se han implementado diferentes iniciativas de sandbox en los diferentes países.

En **Canadá**, la Asociación Canadiense de Valores (CSA, por sus siglas en inglés), que regulan los mercados de capitales canadienses ha largado un Sandbox Regulatorio, que permite a las empresas fintech registrarse y/o obtener exenciones de los requisitos de la ley de valores que pueden ser un obstáculo para su modelo de negocio.[13] **México** promulgó en 2018 una Ley de Instituciones de Tecnología Financiera que contemplaba autorizaciones temporales y operaciones con activos virtuales para nuevos modelos y que permite a los supervisores adaptar la normativa al conocer modelos no regulados.[14]

En **Colombia** por su parte, también se regularon dos modalidades de sandbox: una, la Arenera, donde permiten probar de forma temporal innovaciones que requieran una dispensa de normas expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia. La segunda, corresponde al espacio controlado de prueba o sandbox regulatorio creado mediante el Decreto 1234 de 2020 por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. [15] En el 2020, **Brasil** presentó su Sandbox Regulatorio en el ámbito del Sistema Financiero Nacional (SFN) y del Sistema de Pagos Brasileño (SPB), y en el ámbito de los Seguros Privados, persiguiendo el objetivo también de fomentar la innovación. [16]

En **Asia,** distintos países lanzaron sus propias regulaciones de sandbox con los mismos objetivos de impulsar la innovación en el sector financiero, entre ellos Tailandia, Singapur, Hong Kong, Malasia, Indonesia, the Philippines, Singapore, Taiwan y Australia.[17]

---

11 https://www.tesoro.es/sites/default/files/publicaciones/informe_anual_del_sandbox_financiero_2021_1.pdf

12 https://www.tesoro.es/sandbox/cohortes

13 A Guide to Regulatory FinTech Sandboxes Internationally, Baker McKenzie.https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2020/05/a_guide_to_regulatory_fintech_sandboxes_internationally_8734.pdf?la=en

14 https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF.pdf

15 https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10103044/innovasfclaarenera-10103044/

16 Banco Central de Brasil. Relatório de Gestão. Sandbox Regulatório. (2022)

17 International Guide to Regulatory Fintech Sandboxes, https://www.bakermckenzie.com/en/-/media/files/insight/publications/2018/12/guide_intlguideregulatorysandboxes_dec2018.pdf

En **Singapur,** desde la vigencia de los sandbox el número de empresas fintech se ha quintuplicado a 1.400, y las inversiones en el sector fintech se multiplicaron 31 veces.[18] En Hong Kong hacia finales de junio del 2024, se permitieron pruebas piloto de 338 iniciativas fintech. Gracias al experimento, el sandbox facilita que los bancos y empresas tecnológicas asociadas lancen iniciativas fintech más temprano, a un costo menor y con mejor calidad al momento del lanzamiento definitivo del producto.[19]

- **Necesidad de un Sandbox Multiagencia**

Consideramos fundamental la **creación de un sandbox regulatorio multiagencia**, que permita a las empresas y emprendedores llevar adelante un proyecto, el cual se encuentre bajo la órbita de alguna o varias de las siguientes agencias: la CNV, el BCRA y la UIF.

En la totalidad de los Estados miembros de la Unión Europea que cuentan con un sandbox, el mismo permitió la presentación de proyectos de los subsectores de banca, seguros y del mercado de valores[20] y observamos que sucede lo mismo en la mayoría de las jurisdicciones ajenas a la Unión Europea[21].

Cuando se analizan los diferentes modelos de sandbox regulatorios multiagencia a nivel internacional, se observa que permiten **diferentes grados y tipos de integración entre las autoridades nacionales relevantes.**

Encontramos así modelos separados e independientes, como **Tailandia**, donde los sandbox son operados por el Banco de Tailandia, la Comisión de Valores y la Oficina de la Comisión de Seguros, y cada agencia supervisa sus propios sectores dentro del sistema financiero y promueve la innovación en áreas específicas, siendo las empresas responsables de solicitar el sandbox regulatorio correcto, sin un único punto de entrada.[22]

Por otro lado, encontramos modelos integrados como **Hong Kong**, donde Hong Kong SAR alberga diferentes sandboxes desarrollados por distintos reguladores financieros locales con un único punto de entrada, la Autoridad Monetaria de Hong Kong 2022. Este regulador entonces actúa como el contacto principal y ayuda a coordinar con otras agencias relevantes.[23]

En cuanto a los países integrantes de la Unión Europea que cuentan con un sandbox se observa que: cinco estados miembros han asignado las funciones de gestión del sandbox al supervisor del sector financiero, otros cinco al Banco Central, uno de ellos de forma

[18]https://www.edb.gov.sg/en/business-insights/insights/how-singapore-s-fintech-regulatory-sandbox-is-helping-fintech-innovators-accelerate-time-to-market.html
[19]https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech/fintech-supervisory-sandbox-fss/
[20] https://www.tesoro.es/sites/default/files/publicaciones/informe_anual_del_sandbox_financiero_2021_1.pdf
[21] Entre ellas: Brasil, Colombia, Ecuador, HongKong, Tailandia, entre otros.
[22] Bains, Parma, Wu, Caroline, Institutional arrangements for fintech regulation, International Monetary Fund, 2023. | Note 2023/004.| ISBN: 9798400245664
[23] Bains, Parma, Wu, Caroline, Institutional arrangements for fintech regulation, International Monetary Fund, 2023. | Note 2023/004.| ISBN: 9798400245664

compartida entre ambos y, en el caso de España, las competencias se encuentran repartidas entre el Tesoro y los supervisores financieros.[24]

En **Brasil** también se ha avanzado con un sandbox multiagencia: participan de la iniciativa el Banco Central, la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) y la Superintendencia de Seguros Privados (Susep). En dicho país se detectó que a pesar de que en la teoría habría coordinación multiagencia respecto de proyectos que proporcionen productos o actividades dentro del ámbito regulatorio de más de una de las autoridades mencionadas, en la práctica cada órgano evaluó a los proyectos de su competencia regulatoria y aplicando sus propios criterios.

Por lo que, cualquiera sea el grado y tipo de integración, resulta fundamental una efectiva coordinación entre las agencias, la cual permitirá a los participantes del sandbox obtener la aprobación en el menor tiempo posible junto con la seguridad jurídica necesaria para operar dentro del mismo. De acuerdo a un estudio sobre la aplicación del citado sandbox en Colombia, "el consenso y la interdisciplinariedad entre los reguladores resultan fundamentales a la hora de eliminar los desincentivos".[25] Es necesario contar con mecanismos eficientes que permitan determinar, según las características del proyecto, cual es o cuales son las autoridades competentes, siendo que un mismo proyecto puede encontrarse realizando una actividad que se encuentre bajo la órbita de más de una autoridad competente.

La creación de un sandbox que no sea multiagencia conlleva el problema de que los proyectos se encontrarán limitados a un único ámbito financiero, y además, presenta el riesgo de que el proyecto no cumpla ciertas normas que escapan a la órbita de esa sola agencia del Estado.

- **Beneficios:**

Un sandbox regulatorio tiene el potencial beneficio de:

- Reducir el tiempo y el costo de llevar ideas innovadoras al mercado. Las demoras provenientes de la incertidumbre regulatoria afectan desproporcionadamente a los primeros en introducir una nueva tecnología (*first-movers*) y desincentivan la innovación.
- Permitir mayor acceso a financiamiento para los emprendedores. La innovación financiera requiere inversión, y la incertidumbre regulatoria en etapas iniciales de crecimiento significa que los emprendimientos verán difícil levantar el capital necesario u obtener valuaciones razonables toda vez que los inversores ponen en precio los riesgos regulatorios.
- Permitir que se prueben más productos y, por lo tanto, que más productos accedan al mercado. Por la incertidumbre regulatoria, mucha innovación es abandonada en una

24 https://www.tesoro.es/sites/default/files/publicaciones/informe_anual_del_sandbox_financiero_2021_1.pdf

25 Diana Pertuz Yustes. "Revisión de la experiencia regulatoria en Colombia sobre las fintech y el desarrollo del sandbox regulatorio" Revista Misión Jurídica, Diciembre 2021

etapa temprana y nunca es probada en el mercado. A través del sandbox los emprendimientos pueden gestionar los riesgos regulatorios y sus productos pueden llegar al mercado.

- Permitir al regulador trabajar de cerca con los emprendedores para garantizar la protección del consumidor en el desarrollo de los nuevos productos. Trabajando en conjunto con el regulador, los emprendimientos obtendrán mejores productos para los consumidores que se beneficiarán de una mayor variedad de productos, costos reducidos y mayor acceso a servicios financieros.
- Fomentar la competencia. Un sandbox puede fomentar la competencia y reducir las barreras para que las empresas más pequeñas ingresen al mercado.

- **Funcionamiento:**

Las empresas y emprendedores presentan sus proyectos y propuestas a las autoridades competentes, que evalúan y seleccionan aquellos que tienen potencial de innovación y crecimiento. Los titulares del proyecto pueden ser tanto personas físicas como jurídicas, residentes o constituidas en Argentina o en el extranjero.

Los proyectos seleccionados podrán trabajar en sus desarrollos y ponerlos a prueba durante un período determinado, que puede variar desde meses hasta años. Durante este período tienen acceso a recursos y apoyo, como asesorías, financiamiento y networking con otros actores del ecosistema, para facilitar el desarrollo y mejora de sus proyectos.

Las autoridades competentes supervisan y regulan el desarrollo de los proyectos, para asegurarse de que se ajusten a los estándares y pautas establecidas. Al final del período, las empresas y emprendedores presentan sus resultados y evaluaciones, las autoridades competentes evalúan el impacto de los proyectos y se define los caminos a seguir.

4. Características:

La creación del sandbox multiagencia podría canalizarse a través de una resolución conjunta emitida por todas las autoridades participantes.

4.1. Autoridades participantes del sandbox

Las autoridades que participarán del sandbox serán el BCRA, la CNV y la UIF, cada una en función de la competencia que les corresponda en relación a la materia.

4.2. Alcance del sandbox

Las autoridades participantes del sandbox podrán dispensar la aplicación de ciertas normas de las regulaciones que son de su competencia a fin de permitir el desarrollo de los proyectos dentro del entorno de pruebas. La admisión al sandbox no implicará el otorgamiento de un permiso, licencia o autorización por tiempo indefinido para realizar actividades sujetas a dicho permiso; sino únicamente a los efectos de la participación del sandbox y con las limitaciones allí establecidas.

Las autoridades participantes podrán brindar asistencia / asesoramiento a los interesados en relación a la aplicación al sandbox y los aspectos regulatorios vinculados al proyecto.

4.3. Proyectos que pueden aplicar[26]

Los proyectos que pueden aplicar al sandbox deberán:

1. Aportar una innovación de base tecnológica aplicable en el sistema financiero en condiciones de ser probada, describiendo la funcionalidad mínima del prototipo que se utilizará para comprobar su utilidad y, en consecuencia, evaluar su viabilidad futura, aunque dicha funcionalidad esté incompleta respecto a posteriores versiones del mismo; y

2. Aportar potencial utilidad o valor agregado para:

- Facilitar el cumplimiento normativo mediante la mejora u homogeneización de procesos u otros instrumentos;
- Brindar eventuales beneficios a los usuarios de servicios financieros en términos de reducción de los costos, de mejora de la calidad o de las condiciones de acceso y disponibilidad de la prestación de servicios financieros, o de aumento de la protección a la clientela;
- Aumentar la eficiencia de entidades o mercados; o
- Proporcionar mecanismos para la mejora de la regulación o el mejor ejercicio de la supervisión financiera.

Exclusión de proyectos pertenecientes a participantes que hayan sido excluidos de sandbox anteriores por incumplimientos no subsanados a las condiciones del mismo o antecedentes de delitos contra la administración pública.

Podrán presentarse titulares de proyectos que ya se encuentren en el sandbox o hayan participado con anterioridad, para probar nuevos servicios o actividades.

4.4. Actividades objeto del sandbox

Inicialmente, los proyectos que se presenten al sandbox deberán tener por objeto la tokenización de activos o procesos, incluyendo, sin limitación, bienes inmuebles (o participaciones en los mismos), bienes muebles registrables (o participaciones en los mismos), commodities, valores negociables indicados en la Ley de Mercado de Capitales, certificados de participación en fideicomisos, y cualquier otro bien o proceso susceptible de ser tokenizado.

Las autoridades participantes podrán decidir la ampliación de los tipos de proyectos admisibles.

[26] Art. 5, Ley 7/2020 https://circulodeempresarios.org/transformacion-digital/wp-content/uploads/2020/11/BOE-A-2020-14205.pdf , de 13 de noviembre para la transformación digital del sistema financiero del Reino de España (en adelante, “Ley España”)

4.5. Proceso de aprobación[27]

Los proyectos interesados podrán postularse para participar en el sandbox, mediante presentaciones electrónicas o físicas frente a la autoridad participante que corresponda en función de la materia. En caso de considerar que se necesita la participación de más de una autoridad participante, el titular del proyecto realizará presentaciones individuales frente a cada una de ellas informando dicha circunstancia a todas las autoridades participantes. En caso de que una autoridad participante considere que el proyecto debe presentarse, conjuntamente o directamente, en otra autoridad participante, podrá trasladar dicho proyecto directamente previa notificación a su titular.

La presentación inicial deberá indicar el modelo de negocios del proyecto que se busca amparar en el sandbox, así como el detalle de los motivos por los cuales se presenta la solicitud (beneficios e impacto económico esperados conforme punto 4.3 anterior.

Dentro de los [30/60/90] días de recibida la presentación inicial, la autoridad participante convocará al titular del proyecto a una reunión, que podrá ser presencial o a distancia, pudiendo allí solicitar las aclaraciones que consideren necesarias respecto al proyecto.

Dentro de los [30/60/90] días de realizada la reunión con el titular del proyecto, la autoridad participante deberá comunicar mediante un informe fundado al titular del proyecto si acepta o rechaza la admisión del proyecto al sandbox.

La autoridad participante podrá rechazar el pedido de ingreso al sandbox sosteniendo que el proyecto no se encuentra en una situación de incertidumbre normativa que amerite su ingreso o que no requiera el otorgamiento de una inscripción o licencia para operar. Esta cuestión también podrá ser objeto de consulta expresa por los promotores de los proyectos previo al ingreso al sandbox.

El rechazo del proyecto no impedirá que el mismo pueda ser presentado nuevamente en futuras oportunidades o en otros organismos.

En caso que se haya emitido la resolución de admisión al sandbox, el titular del proyecto presentará una propuesta de protocolo de pruebas conteniendo:

- El modelo de negocios del proyecto que se busca amparar en el sandbox, detallando:
    - El MVP del proyecto.
    - Las fases de desarrollo del proyecto dentro del sandbox con los objetivos a ser alcanzados en cada fase.
    - El plan de innovación

- Riesgos identificados en relación a la operación del proyecto (punto 4.10)
- Medidas de mitigación de los riesgos, incluyendo sin limitación, las limitaciones y garantías (punto 4.11).
- Régimen de información y seguimiento por parte de la autoridad participante.

[27] Arts. 6, 7, 8 y 9 Ley España

- Las limitaciones que aplicaría el proyecto durante su participación en el sandbox (por ejemplos, mínimos y máximos de usuarios, volúmenes y/o transacciones, y cualquier otra limitación que proponga el proyecto).

La autoridad participante podrá formular objeciones, comentarios y modificaciones al protocolo propuesto. En caso que el protocolo no haya sido acordado en un plazo de [__] días, el titular del proyecto podrá optar por retirar el proyecto.

Cada autoridad participante pondrá a disposición en su web institucional modelos de protocolo.

4.6. Operación dentro del sandbox[28]

Durante la operación dentro del sandbox, la web y comunicaciones institucionales del proyecto deberán dar cuenta de la operación en el marco del protocolo de pruebas.

Los usuarios del proyecto deberán estar debidamente informados de esta circunstancia al momento de darse de alta como usuarios así como de la posibilidad de un cese de la actividad por finalizar la participación en el sandbox. Además, deberán tener la posibilidad de dar de baja el servicio en cualquier momento con una antelación razonable. A estos efectos, se admitirá la aceptación de términos generales en forma electrónica.

4.7. Duración del proyecto dentro del sandbox

La autorización al proyecto participante del sandbox tendrá una duración de 12 meses desde la aprobación del proyecto. Las autoridades participantes tendrán la opción de extender el sandbox por hasta dos plazos adicionales de 12 meses en caso de considerarlo necesario.

4.8. Finalización de la participación del proyecto en el sandbox[29]

En cualquier momento, el titular del proyecto podrá abandonar la participación en el sandbox mediante comunicación a la autoridad participante. En dicha comunicación, informará el plan de transición para discontinuar las actividades en caso de corresponder.

La autoridad participante podrá excluir un proyecto del sandbox ante incumplimientos al protocolo o al régimen jurídico aplicable no subsanados dentro de un plazo prudencial. También, en caso de presentación en concurso o propia quiebra o declaración de quiebra del titular del proyecto. En caso de que se dicte una normativa específica que lo regule se procederá conforme lo previsto en los párrafos siguientes.

A la finalización de la participación de un proyecto en el sandbox por cumplimiento del plazo:

- El proyecto podrá solicitar autorización para continuar actuando con registros o licencias existentes o con registros o licencias nuevas creadas por las autoridades competentes. En estos casos, las autoridades participantes podrán realizar un análisis

[28] Arts. 10 y 11 Ley España
[29] Arts. 17 y 18 Ley España

simplificado de los requisitos para acceder a dichos registros o licencias. En caso de que se establezca un registro o licencia nueva, el proyecto podrá continuar operando durante el plazo en que la autoridad participante no haya dictado la nueva normativa. En ambos casos, el proyecto podrá adecuarse a los requisitos correspondientes en (i) un plazo no menor a [6] meses; o (ii) el plazo establecido en la nueva normativa, lo que resulte mayor.

- En caso de necesitar un registro o licencia, el proyecto podrá desistir de continuar con la actividad, cesando operaciones.

- En caso de no ser necesario un registro o una licencia, el proyecto podrá continuar operando sin las limitaciones del sandbox. La autoridad participante podrá disponer que no hace falta un registro o una licencia en la medida en que el proyecto cubra determinado riesgo con una póliza de seguro o una garantía alternativa y/o en la medida en que la operación se encuentre limitada a cierto volumen de transacciones, o de valor o de usuario. La autoridad participante podrá establecer también un régimen de información. En cualquier caso, si la autoridad participante cambia su posición en el futuro, aumentando los requisitos o las limitaciones o estableciendo la aplicabilidad de un registro o una licencia, el proyecto podrá adecuarse a los requisitos correspondientes en (i) un plazo no menor a [6] meses; o (ii) el plazo establecido en la nueva normativa, lo que resulte mayor.

- Podrá solicitar la extensión del sandbox por un plazo de hasta [12] meses adicionales.

Al finalizar el proyecto, se presentará un reporte a las autoridades participantes con los resultados de la operación dentro del sandbox. El contenido mínimo del reporte se habrá establecido al momento de aprobar la aplicación. Este reporte tendrá carácter confidencial en los términos del punto 4.12.

4.9. Régimen de responsabilidad[30]

- Cada proyecto será responsable frente a los usuarios/clientes por los daños que sufran como consecuencia a incumplimientos al protocolo aprobado y la legislación aplicable.

- No se considerarán daños las pérdidas que deriven de la fluctuación de los mercados conforme a lo establecido para cada caso en el correspondiente protocolo. Como parte de la información obligatoria los proyectos deberán notificar participación en sandbox y el riesgo de pérdidas por fluctuaciones en los mercados.

- En ningún caso podrá el protocolo prever que el proyecto sea resarcido por las autoridades de las pérdidas patrimoniales resultantes de su participación en el espacio controlado de pruebas.

4.10. Riesgos

[30] Art. 12 Ley España

Los proyectos deberán identificar los potenciales riesgos involucrados en su actividad dentro del sandbox, así como las medidas paliativas que adoptarán para mitigar dichos riesgos, junto con las garantías necesarias. Las medidas podrán incluir sin limitación, procesos tecnológicos, administrativos, limitaciones en cuanto a la participación, y cualquier otra medida que el proyecto considere razonable a este efecto.

4.11. Garantías[31]

En el momento de comienzo de las pruebas, los proyectos deberán constituir las garantías que se hubieren requerido para cubrir la eventual responsabilidad frente a terceros por el desarrollo del proyecto. Las garantías serán proporcionadas a los riesgos y podrán formalizarse, entre otros instrumentos, a través de seguros, avales bancarios, fianzas, activos en garantía y cualquier otro mecanismo propuesto por el titular del proyecto.

4.12. Confidencialidad[32]

Las autoridades participantes garantizarán durante todo el proceso la confidencialidad de la información comercial del proyecto por parte de los funcionarios del organismo, incluyendo sin limitación, resultados financieros, procesos de trabajo, know-how y secretos comerciales.

4.13. Propiedad Intelectual

Se reconoce la propiedad intelectual sobre todos los desarrollos realizados por los proyectos durante su participación en el sandbox.

[31] Art. 13 Ley España
[32] Art. 14 Ley España