

Universidad Siglo 21



Seminario Final de Contador Público

Manuscrito científico

Criptoactivos como fuente de financiamiento para pymes en Argentina

Cryptoassets as a source of financing for SMEs in Argentina

Autora: Lucia Cabrera Pipke

DNI: 43.651.470

Legajo: VCPB31575

Tutor: Miriam De Marco

Módulo 4

Monteros, noviembre 2024

Índice

Resumen	2
Introducción	4
<i>Antecedentes</i>	8
<i>Problema de investigación</i>	9
<i>Objetivo general</i>	10
<i>Objetivo específico</i>	10
Métodos	10
<i>Diseño</i>	10
<i>Participantes</i>	11
<i>Instrumentos</i>	12
<i>Análisis de datos</i>	12
Resultados	13
<i>Regulación de ICOs en Argentina</i>	13
<i>Tratamiento contable de una ICO en Argentina</i>	15
<i>Principales pasos para emitir una ICO</i>	16
Discusión	17
Referencias	22

Resumen

En el presente trabajo de investigación se llevó a cabo un estudio sobre la posibilidad de utilizar las ICO en el rol de fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. Este estudio se caracterizó por desarrollarse de manera descriptiva, desplegando las características específicas para abordar a la viabilidad de financiamiento, y transversal ya que se seleccionaron datos importantes de una pyme tomada como muestra de la CNV con el objetivo de estudiar el impacto de los factores vinculados al tema. En cuanto a los resultados, se obtuvo una destacada falta de regulación legal que esté destinada exclusivamente a las ICO y todo aquello que comprenda su desarrollo, al igual que la ausencia de entes reguladores y normativas que respalden las operaciones realizadas con ICO. En base a esto, una característica sobresaliente fue la ausencia de respaldo legal hacia el emisor e inversor que utilicen este tipo de financiación. Considerando esta desventaja, dicho financiamiento se recomendó únicamente para aquellos emisores dispuestos a correr el riesgo al operar con ICO.

Palabras claves: Criptomonedas – ICO – Token – Pymes – Financiamiento.

Abstract

This research study explored the possibility of using ICOs as a source of financing for small and medium-sized enterprises. This study was characterized by its descriptive nature, unfolding specific characteristics to address the feasibility of financing, and its cross-sectional nature, as important data were selected from an SME used as a sample by the CNV to study the impact of factors related to the topic. The results revealed a notable lack of legal regulation exclusively aimed at ICOs and everything related to their development, as well as the absence of regulatory bodies and regulations supporting operations carried out with ICOs.

Based on this, a notable characteristic was the lack of legal support for issuers and investors who use this type of financing. Considering this disadvantage, such financing was recommended only for issuers willing to take the risk of operating with ICOs.

Keywords: Cryptocurrencies – ICO – Token – SMEs – Financing.

Introducción

En una realidad que avanza constantemente a nivel tecnológico, no es para nada de otro mundo hablar de dinero digital y todas sus variantes. Para abordar este tema, se presentan las criptomonedas, definidas como activo digital que se codifica por el sistema de criptografía asegurando las transacciones y evitando la copia de sus unidades. Estas monedas digitales se caracterizan por operar de manera descentralizada, es decir, sin ningún intermediario de por medio como bancos o entidades financieras. Además, protegen a los operadores de éstas por medio del anonimato (Banco Santander, 2022).

Ahora bien, conocer el universo de las criptomonedas abre muchas puertas en el ámbito empresarial, ya que el mismo crece a grandes niveles en todo el mundo, especialmente en 2018 donde se registró un aumento en la capitalización de mercado de este activo. No existe una definición en concreto sobre los criptoactivos pero, al igual que las criptomonedas, se puede decir que son considerados activos digitales, descentralizados, utilizados mediante criptografía y, a su vez, no representan un derecho financiero como tal para el tenedor, lo que permite caracterizarlos como volátiles (European Central Bank, 2019).

Estos activos se dividen en distintas categorías. En primer lugar, se encuentran los criptoactivos o criptodivisas, considerados modelos financieros como, por ejemplo, el Bitcoin. Luego, están los criptocommodities, que son criptoactivos vinculados a un commodity como, los metales preciosos, las materias primas o alimentos. Por último, se encuentran los criptotokens, que representan de manera digital a medios de pago, acceso a servicios y determinados derechos o bienes, como dividendos o ganancias por intereses, entre otros (Chamorro Dominguez, 2019).

Como en todos los casos, las criptomonedas presentan tanto ventajas como desventajas en su utilización para la financiación de entidades. Entre sus principales beneficios se destaca la posibilidad de realizar transacciones internacionales entre emisores e inversores, el anonimato en las operaciones y la descentralización del sistema, lo que las convierte en un mecanismo ágil y accesible. No obstante, también conlleva importantes desventajas, tales como el riesgo de fraude y malversación, la volatilidad de la moneda y, en consecuencia, la inestabilidad financiera, así como la ausencia de regulación específica y la incertidumbre respecto a su rendimiento. En conjunto, estas características hacen que, a pesar de su fácil accesibilidad, las criptomonedas constituyan actualmente un tipo de activo de alto riesgo.

Por otro lado, dentro de lo que es el universo de criptomonedas se encuentran las ofertas iniciales de monedas o *Initial Coin Offering* (ICO). Su concepto está basado en las tradicionales ofertas públicas de venta, por lo que son considerados contratos inteligentes que se manifiestan mediante la tecnología blockchain, con el fin de reunir financiación externa a través de la emisión de dichos criptoactivos. Estos contratos constituyen procesos informáticos que registran las transacciones realizadas entre el emisor y el inversor, basándose en la característica principal de las criptomonedas; como lo es la ausencia de intermediación (Momtaz, 2019).

Para que una pyme emita una ICO primero debe desarrollar un *White Paper*, en el cual se detalla toda la información necesaria del proyecto, como la TIR; el mínimo y máximo a recaudar; el precio y la cantidad de tokens en circulación; y los derechos que adoptan los inversores al adquirir dichos tokens, entre otros aspectos. Posteriormente, el *White Paper* es publicado en una página web destinada a los potenciales inversores. Finalmente, se crea el

propio token o se utiliza una tecnología ya existente, mediante la cual la pyme genera un *Smart Contract* para efectivizar la recaudación y la emisión del token, que tiene como destino el *wallet* del respectivo inversor (Tapia y Miliá, 2023).

En cuanto al marco regulatorio de las criptomonedas, puede decirse que, a nivel internacional, la Unidad de Información Financiera (UIF) incluye a las monedas virtuales en su normativa a través de la Resolución 300/2014, definiéndolas como la representación digital de una moneda de curso legal. Por su parte, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) advierte a cada país sobre los riesgos vinculados a estas monedas digitales, tales como el lavado de dinero y la financiación del terrorismo. A nivel nacional, la Comisión Nacional de Valores (CNV) comunica sobre los riesgos vinculados a las operaciones a través de las ICO como el fraude, la volatilidad, la falta de regulación y otros factores. Asimismo, recomienda considerar la experiencia del inversor y su disposición a asumir la posible pérdida total del capital invertido. Sin embargo, más allá de estas advertencias, no existe un marco regulatorio específico para las criptomonedas ni en el ámbito nacional ni internacional, lo que genera desprotección para los entes que operan con ellas (Zocaro, 2020).

Por esta razón, no se reconoce a la criptomoneda como un posible sustituto del efectivo en la sociedad. No obstante, su implementación crece a pasos agigantados, lo que hace prever que será más común utilizar criptomonedas en el día a día para realizar diversas transacciones. Aun así, una parte de la sociedad continuará empleando como medio de pago lo tradicional, que es el dinero en efectivo.

Dentro del punto de vista del tratamiento contable, el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales sobre Información Financiera (CINIIF) determina que la

criptomoneda no puede ser considerada efectivo, ya que no posee características esenciales del mismo. Si bien puede utilizarse para intercambiar bienes o servicios, no cumple con la función de unidad de medida de precios propia del efectivo. En este sentido, la CINIIF establece que, por sus características, estas monedas virtuales deben clasificarse como activos intangibles conforme a la NIC 38. Sin embargo, cuando forman parte del inventario, es decir, cuando constituyen bienes de cambio denominados criptoactivo, corresponde aplicar la NIC 2. En el caso de los criptocommodities, resulta aplicable la NIC 2, párrafo 3b, el cual dispone su medición a su valor razonable menos los costos ventas, debiendo reconocerse cualquier variación en el importe dentro del respectivo periodo contable (Pérez Rodríguez, 2021).

Para abordar el tratamiento contable en Argentina desde el punto de vista del emisor de una ICO, se tiene en cuenta la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) donde se encuentran las normas contables a aplicar como lo son las Resoluciones Técnicas (RT), ya que no se cuenta con una legislación específica en el país sobre los criptoactivos que los regule de manera fehaciente. Basándose en la RT 16, la cual determina el marco conceptual de las normas contables profesionales, se puede concluir que los criptoactivos representan un ingreso para el emisor, ya que cumple con las características de aumentar el patrimonio del ente en base a una actividad desarrollada. Para los criptocommodities, se los reconoce como un pasivo en especie porque el emisor tiene la obligación de dar bienes o servicios a cambio. Y, por último, los criptotoken son reconocidos como pasivos, porque representan una obligación para el ente emisor del activo digital.

Antecedentes

En base al estudio bibliográfico y normativo de Vogt (2020), los mismos determinan en su artículo que, las ICO son fuentes de financiamiento en desventaja para las pymes que decidan realizar financiamiento mediante éstas, ya que las mismas no se encuentran reguladas por un marco específico con el fin de reducir la posibilidad de riesgo y aumentar su crecimiento en el mercado para alcanzar mayores inversores, es así que se las considera una fuente insegura y poco viable para las pymes argentinas.

Por otra parte, Sarquis (2022) en su trabajo final de grado de la Universidad de San Andrés concluyó que, en un posible entorno seguro y confiable, las ICO son una herramienta eficaz para las pymes en cuanto a financiamiento velando por el crecimiento del mundo de las criptomonedas. También declara la promoción de la definición y aplicación de un marco legal ante las ICO para llegar a controlar y cumplir con las normas evitando inseguridades, fraudes y estafas para las empresas e irregularidades ante los activos.

Por último, se encuentra Ayuso Andrés (2023) quien determinó que, más allá de las desventajas que trae vinculado el financiamiento mediante ICO como los riesgos por fraude, malversaciones, inestabilidad financiera o la alta volatilidad por la misma falta de regulación, tiene ciertas ventajas que permiten considerar a este tipo de financiación como el más novedoso y atractivo para un grupo amplio de entes. Dichas ventajas son la reducción de costos, liquidez, descentralización y el alcance a nivel internacional. Estas características no son muy comunes en fuentes de financiamiento tradicionales y, es por esto, que la innovación tecnológica acompañada de las finanzas se ve interesante de explorar para muchas empresas.

Problema de investigación

Actualmente, no existe un marco regulatorio que se base específicamente en las monedas digitales. Esta situación genera un entorno inseguro para quienes buscan otro tipo de financiamiento destinado a sus potenciales proyectos. Por este motivo, se procede a llevar a cabo una investigación bibliográfica y normativa con el fin de identificar aquellos controles que permitan regular el procedimiento de financiación a través de las ICO y de las operaciones con criptomonedas, evitando de este modo, los posibles riesgos vinculados y la incorrecta utilización de estos activos. Si bien, tanto nivel nacional como internacional, existen entes que han advertido sobre los riesgos de operar con esta tecnología, resulta necesario contar con un marco concreto que proteja tanto al emisor como al inversor, y que proporcione un entorno financiero seguro. Esto favorecería un crecimiento potencial en el territorio argentino y, al mismo tiempo acompañaría el avance tecnológico a nivel mundial.

Ahora bien, ¿cuáles son las leyes o decretos vigentes que cubren este tipo de operaciones en Argentina? En cuanto al tratamiento contable, ¿qué diferencias hay entre las Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables de Argentina en base a las criptomonedas? Para una pyme, ¿qué ventajas tiene al realizar un financiamiento mediante ICO? ¿Cuáles son los pasos a realizar por las pymes para emitir una ICO de forma efectiva y eficiente?

La importancia de esta investigación radica en proporcionar la seguridad y certidumbre a las empresas que elijan financiarse mediante estas fuentes, implementando la regulación en las criptomonedas, y brindando un mercado estable y con potencial. Esto, a su vez, incluye la posibilidad de desterrar el fraude y, en consecuencia, las grandes pérdidas que suelen presentarse en este tipo de operaciones, así como el uso indebido de los fondos, cuyo

destino podría ser el terrorismo o las malversaciones. Por su lado, la regulación de las criptomonedas como fuente de financiamiento permite a las empresas considerarlas como una opción sólida al momento de obtener recursos, lo que contribuye al crecimiento sustancial del mercado financiero gracias a la amplia diversidad de fuentes disponibles.

Objetivo general

Determinar la viabilidad y ventajas de la utilización de las ICO como fuente de financiamiento de pequeñas y medianas empresas (pymes) en Argentina, en términos generales y, en particular, para la empresa Bisordi Kremar SRL en el contexto del año 2024.

Objetivo específico

- Detallar el marco regulatorio aplicables a las ICO, con el fin de evitar una incorrecta implementación legal de las operaciones que se desarrollen en Argentina.
- Identificar las diferencias en el tratamiento contable entre las NIIF y las NCA en relación con una ICO, para comprender como debería aplicarlas un emisor.
- Determinar los pasos que debe realizar una pyme para llevar a cabo la emisión de una ICO, con el objetivo de establecer cómo efectuar de manera adecuada este tipo de operación de financiamiento.

Métodos

Diseño

La investigación presentada tuvo un alcance descriptivo, ya que se desarrollaron aquellas características de un tema específico bajo estudio: identificar la posibilidad de

financiamiento mediante ICO por parte de una pyme y determinar las posibles ventajas de dicha fuente para el periodo 2024.

Sin embargo, el enfoque fue mixto, no experimental. Mixto, porque combinó características cualitativas, como el análisis de los tratamientos contables a nivel nacional e internacional y la revisión bibliográfica utilizadas para la interpretación de resultados, con cuantitativas, como la determinación de costos de financiación. A su vez, fue no experimental dado que no se operó ninguna variable intencionalmente.

El diseño adoptado fue de tipo transversal, ya que la recolección de datos se llevó a cabo en un único momento del tiempo, específicamente al cierre de ejercicio el 31/10/2024. El estudio se centró en una pyme que pertenece al sector de ventas al por menor de artículos y equipos deportivos, con el objetivo de analizar la posibilidad de invertir mediante la emisión de ICO.

Participantes

En cuanto a la población bajo estudio, esta estuvo conformada por todas las pymes argentinas. El muestreo fue de tipo no probabilístico por conveniencia. En función de la selección realizada por el investigador, se optó por analizar una empresa del sector de ventas al por menor de artículos y equipos deportivos, considerando como criterio de inclusión que se tratara de una pyme. La muestra quedó conformada por un solo caso: la pyme Bisordi Kremar SRL, radicada en la ciudad de Resistencia, Chaco con el CUIT 30-64123460-1, desarrolla actividades desde el año 1990 y, actualmente obtiene financiamiento bajo el régimen de obligación negociable garantizada en oferta pública. A su vez, lleva a cabo sus actividades en 4 sucursales donde se reparten 22 empleados en su totalidad. Además de la venta al por menor de indumentaria deportiva, también desarrolla otras actividades como venta de

motocicletas y accesorios, mantenimiento y reparación de las mismas, venta al por menor de artículos y equipos deportivos, entre otros.

Instrumentos

Para la recolección de datos se utilizó el relevamiento de información sobre las criptomonedas y las ICO como fuente de financiamiento. Para ello se recurrió a fuentes secundarias, tales como la base de datos en línea de bancos nacionales e internacionales, informes de normas contables, y tesis disponibles en repositorios de universidades nacionales e internacional, etc.

Análisis de datos

Con el propósito de identificar un marco regulatorio aplicable a las ICO en Argentina, se analizaron los anuncios y documentos emitidos por la Unidad de Información Financiera (UIF), el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) y la Comisión Nacional de Valores (CNV), de los cuales se obtuvo información legal vinculada a la utilización de criptomonedas.

Asimismo, se identificaron las diferencias entre las NIIF y las NCA, a partir del análisis de tesis relacionadas con las ICO y de la revisión de las resoluciones técnicas (RT) y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Dichas normas fueron comparadas entre sí para detectar las similitudes y diferencias relevantes.

Finalmente, se llevó a cabo un estudio descriptivo sobre las criptomonedas, abordando su definición, los tipos y características. En este sentido, se detallaron aquellos aspectos a considerar dentro de los pasos necesarios para la emisión de una ICO con la intención de financiar a una pyme.

Resultados

A continuación, se presenta un breve resumen sobre las características principales de la pyme bajo estudio, con el fin de dar paso a los resultados obtenidos de cada análisis.

Tabla 1

Características principales de la pyme bajo estudio

Características	Pyme
Razón social	Bisordi Kremar SRL
Actividad principal	Venta al por menor de indumentaria deportiva
Año de nacimiento	1990
Cantidad de empleados	22 empleados
Sucursales	4 sucursales
Jurisdicción	Resistencia, Chaco
Figura jurídica	Sociedad de responsabilidad limitada
Tipo de financiación	Adopta la financiación mediante emisión de obligaciones negociables bajo el régimen pyme CNV garantizada

Fuente: Elaboración propia.

Regulación de ICO en Argentina

Por otro lado, en la tabla 2 se presenta el resultado obtenido del análisis de datos en base al marco regulatorio sobre las ICO en Argentina y, en tabla 3, aquellos requisitos legales más destacados en la emisión de una ICO.

Tabla 2

Marco regulatorio de ICO emitidas por pymes en Argentina

Ente	Jurisdicción	Alcance	Medio	Regulación
-------------	---------------------	----------------	--------------	-------------------

Unidad de Información Financiera	Internacional	Operaciones con monedas virtuales	Resolución 300/2014	Determina la obligación de notificar, a través del sitio web, las operaciones realizadas con dichas monedas por parte de determinados sujetos obligados como empresas respaldadas por la CNV, entidades financieras y demás, con el fin de prevenir e impedir el lavado de dinero y la financiación del terrorismo
Grupo de Acción Financiera Internacional	Internacional	Operaciones con monedas virtuales	Comunicado	Advierte sobre el uso de las criptomonedas y sus posibles riesgos vinculados al fraude respaldado por el anonimato de estos activos
Comisión Nacional de Valores	Nacional	ICO	Comunicado	Advierte sobre los riesgos de operar con ICOs por la falta de regulación, la inestabilidad financiera, fallas de infraestructura, etc
	Nacional	Proveedores de servicios de activos virtuales	Resolución 994/2024	Se crea un registro de dichos proveedores donde se centraliza toda información de estos sujetos para brindar un respaldo ante cualquier riesgo derivado de las operaciones con activos virtuales
Banco Central de la República Argentina	Nacional	Monedas virtuales	Comunicado A 7506	Aclara que no hay entidades financieras que intermedien las operaciones con estas monedas
	Nacional	Operaciones en criptomonedas con tarjeta de crédito	Comunicación A 6823	Imposibilita la utilización de tarjetas de crédito tanto en operaciones para adquirir criptomonedas como también para otros consumos en el exterior
	Nacional	Compra de divisas	Comunicado A7030	Se restringe la compra de divisas para toda aquella empresa que sea titular de activos externos con un valor mayor a USD100.000, incluyendo a los criptoactivos
AFIP	Nacional	Billeteras virtuales	Resolución general 4614	Alcanza a todo sujeto encargado de proveer el servicio de pago electrónico a través de billeteras virtuales con el fin de asegurar la información proporcionada en cada operación realizada por estos sujetos

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3

Requisitos legales para emitir una ICO

Requisitos	Detalle
------------	---------

Autorización	Se necesita autorización por parte de la CNV previo a la emisión de la ICO
Registración	Se debe dar de alta en el registro de proveedores de servicios de activos virtuales que proporciona la CNV
Declaración fiscal	Se deben declarar ante AFIP todos los movimientos realizados en monedas virtuales o por la utilización de billeteras virtuales

Fuente: Elaboración propia.

Tratamiento contable de una ICO en Argentina

Para continuar con el resultado del análisis de datos se presentan, en tabla 4, las diferencias identificadas en el tratamiento contable en base a la comparación entre la Norma Internacional de Información Financiera y las Normas Contables de Argentina. Luego, en la tabla 5, se muestra cómo impacta la implementación de las Normas Contables de Argentina en los estados contables de dicha pyme.

Tabla 4

Normas contables nacionales e internacionales para ICO

Criptoactivos	Descripción	Reconocimiento		Valuación	
		NCA	NIIF	NCA	NIIF
Payment token	Medio de pago digital para el intercambio de bienes	Ingreso RT 17	Ingreso NIIF 15	A su valor actual RT 17	A su valor actual NIC 38
Security token - Otros instrumentos financieros	Representa la obligación de entregar bienes o prestar servicios	Pasivo en moneda RT 17	Obligación financiera NIC 32 – NIIF 9	Costo de cancelación RT 17	A su valor razonable NIC 38
Security token – Participación en el capital del emisor	Representa el derecho a percibir dividendos para el tenedor	Capital RT 17	Capital NIC 32	Costo de cancelación RT 17	A su valor razonable NIC 38
Utility token	Obligación de dar bienes o servicios a cambio	Pasivo en especie RT 17	Obligación no financiera NIC 37	Costo de cancelación RT 17	A su valor razonable NIC 38

Fuente: Elaboración propia según Chamarro Domínguez (2019).

Tabla 5

Aplicación de normas en la pyme Bisordi Kremar SRL y el impacto en los EECC.

Operación	Marco contable	Impacto en EECC
Transacciones cotidianas de pago a través de un token	NCA	Aumenta activo
Pago de bonos o pagares por la emisión de un security token		Aumenta pasivo corriente en moneda
Cobro de dividendos por la tenencia de Security token		Aumento del patrimonio neto, aporte de capital
Acceso a un plan Premium de una app por una Utility token		Aumento pasivo corriente en especie

Fuente: Elaboración propia.

Principales pasos para emitir una ICO

Para llevar a cabo la emisión de una ICO por parte de una pyme, se determinan los pasos a desarrollar, en tabla 6, de manera detallada para efectuar una adecuada operación de financiamiento. También, se detallan en la tabla 7, las ventajas que presenta la operación de emisión de una ICO como fuente de financiamiento de la pyme Bisordi Kremar SRL.

Tabla 6

Pasos a realizar para emitir una ICO

Pasos	Acciones	Detalles de la ejecución	Entes reguladores	Costo estimado	Plazo estimado
1	Definir proyecto	El emisor define el proyecto al cual se va a financiar mediante ICO	No aplica	\$ 8.000.000	5 meses
2	Analizar las regulaciones legales	Se lleva a cabo un exhaustivo análisis del marco legal para implementar dicha operación	No aplica	\$ 800.000	2 mes
3	Desarrollar White Paper	Se detalla información referida al proyecto	No aplica	\$ 800.000	2 meses
4	Crear página web	Se establece una vía de comunicación específica entre emisor e inversor para poder dejar plasmado aquellos detalles indispensables sobre el proyecto	No aplica	\$ 796.667	1 mes
5	Publicar el White paper	El mismo es publicado en la página creada con el fin de estar a disposición de los potenciales interesados	No aplica	\$ 400.000	1 mes
6	Crear Token o utilizar uno existente	Se crea un token propio del emisor o se utiliza una tecnología existente en el mercado	No aplica	\$ 7.065.276	3 meses
7	Promocionar el token	Se implementa una campaña de marketing del token para llegar a más inversores	No aplica	\$1.300.000	3 meses

8	Captar inversores	Luego de realizar el marketing, se capta inversores interesados para concretar la operación	No aplica	No aplica	2 meses
9	Generar Smart Contract	Se genera un contrato inteligente con el fin de facilitar y resguardar el acuerdo entre las partes	AFIP	\$ 263.700	1 mes
10	Emitir token	Se emite el token una vez llegado al acuerdo entre partes. El mismo token tiene como destino determinado el <i>wallet</i> del inversor	CNV	No aplica	2 meses

Fuente: Elaboración propia según información proporcionada por Tapia y Miliá (2023) y el Consejo Profesional.

Tabla 7

Ventajas y desventajas de emitir una ICO

Ventajas	Desventajas
Percibe un gran número de fondos que permiten la financiación de diversos proyectos	Escasez en la regulación adecuada ante las operaciones con ICO
Ausencia de costos en las innovadas transacciones	Falta de control en la utilización de los fondos provenientes de estas fuentes
Ausencia de intermediarios	Fluctuación constante de precios
No posee límites geográficos permitiendo una amplia posibilidad de negocios	Alto grado de exposición al riesgo

Fuente: Elaboración propia.

Discusión

El principal objetivo planteado en el presente trabajo fue determinar las posibilidades de implementación de una fuente de financiamiento a través de la emisión de ICO y todas aquellas ventajas que posiblemente se presenten con dicha operación de emisión. Es así que, se estudia esta viabilidad de emisión basada en la pyme seleccionada, Bisordi Kremar SRL. Cabe mencionar que este no es el primer estudio relacionado con la problemática del financiamiento mediante ICO. Sin embargo, resulta relevante el enfoque particular adoptado en torno al mecanismo de emisión, el tratamiento contable y aspectos legales de las operaciones que deben contemplarse al implementar esta alternativa de financiamiento.

Como primer objetivo de esta investigación, se plantea detallar el marco regulatorio argentino aplicable a las operaciones basadas en la emisión de ICO. En dicho análisis se

identifican regulaciones que contemplan estas operaciones como fuente de financiamiento, aunque no de manera específica ni con la precisión esperada. Actualmente, en Argentina las ICO son consideradas operaciones de libre acceso, lo que implica que cualquier interesado puede participar en el mercado al no existir restricciones legales expresas.

No obstante, financiar una pyme mediante ICO supone una gran responsabilidad ya que implica riesgos significativos vinculados al fraude, a una escasa infraestructura y a la volatilidad del mercado, entre otros. Uno de los principales perjuicios radica en la ausencia de un ente regulador que cumpla el rol de intermediario, lo que deja a las empresas expuestas en un entorno financiero incierto. Aun así, se logra identificar ciertos requisitos legales indispensables al momento de emitir una ICO en el país, tales como la autorización y registración ante la Comisión Nacional de Valores, así como la correspondiente declaración fiscal frente a la Administración Federal de Ingresos Públicos. Dichos hallazgos coinciden con lo que se menciona en el estudio realizado por Ayuso Andrés (2023) donde la misma detalla que la emisión de ICO como fuente de financiamiento no posee una regulación específica y es la consecuencia de que las pymes, actualmente, no estén protegidas legalmente y que este tipo de financiación se encuentre estancado a nivel legal en relación a la protección del emisor.

El segundo objetivo de este estudio consiste en mostrar las diferencias existentes del tratamiento contable entre las NIIF y las NCA para cada tipo de token, y cómo estas impactan en los estados contables de las pymes según la norma que implementen. Las similitudes en el reconocimiento y la valuación se observan en ambas normas respecto de los tokens de pago y de los security token de participación en el capital del emisor, dado que son reconocidos principalmente como un aumento en el ingreso y en el capital de la empresa

En cuanto al impacto, siguiendo el caso de la pyme bajo estudio – la cual implementa la NCA en sus estados contables – podría evidenciarse un incremento en pasivos, activos y patrimonio neto. No obstante, el tratamiento contable de la ICO para quien la emite no difiere de manera significativa entre las NCA o las NIIF, debido a que no presentan una diferencia marcada en cuanto al reconocimiento y valuación.

Con base en el análisis comparativo entre ambas normas y considerando que la diferencia entre una y otra es mínima, puede concluirse que las NCA resultan ventajosas de aplicar en aquellas empresas que no implementan las normas de la IFRS, ya que generan un impacto positivo en la información contable de las pymes que las adoptan, favoreciendo un aumento en sus patrimonios. Estos resultados difieren de las conclusiones presentadas por Vogt (2020) quien manifiesta no tener preferencias respecto de las normas analizadas, una vez realizada la comparación en materia de valuación y exposición.

El tercer objetivo del estudio permite conocer las etapas de la emisión de una ICO y establecer un procedimiento paso por paso para implementar la operación de financiación de manera adecuada. En este marco, se destaca la facilidad y eficacia con la que las empresas pueden obtener financiamiento a través de ICO en un plazo razonable, sin intermediarios. Como resultado, se observa un tipo de financiamiento de bajo costo, consecuencia también de la ausencia de infraestructura física dado que la mayoría de las operaciones se realizan a través de internet. Este bajo costo convierte a la ICO en una herramienta competitiva dentro del mercado en comparación con otras alternativas financieras vigentes.

Estos resultados coinciden con la investigación realizada por Sarquis (2022), quien resalta la descentralización de este mecanismo y la simplicidad de su desarrollo operativo, señalando que ello facilita el acceso a cualquier empresa que desee emitir una ICO.

En este estudio se reconoce como limitación la imposibilidad de generalizar los resultados debido al tamaño reducido de la muestra seleccionada. Asimismo, se identifica otra limitación vinculada a la ausencia de un marco jurídico y legal específico para las ICO. Esta carencia conlleva la falta de control de las actividades realizadas sobre financiación, el origen de los fondos y el destino del capital recaudado. Del mismo modo, la inexistencia de un ente regulador restringe el alcance de la investigación, al no existir una autoridad que establezca e imponga las normativas necesarias.

No obstante, esta investigación ofrece información actualizada sobre la problemática. A pesar de la limitada normativa disponible, también se presentan los costos vigentes para la emisión por parte de las empresas interesadas. De este modo, se contribuye con datos relevantes para el desarrollo de la ICO como fuente de financiamiento, considerando su marco regulatorio y las implicancias que conlleva su utilización. Asimismo, se fomenta la continuidad de futuras investigaciones que amplíen el conocimiento en la materia y que promuevan la protección del emisor.

Las nuevas tecnologías en el ámbito financiero tienden a ser llamativas en el mercado por la innovación y la disposición que presentan. Los negocios se desarrollan con más agilidad y el estímulo a realizarlos es cada vez más fuerte. En conclusión, a partir de esta investigación, puede afirmarse que las ICO constituyen una fuente de financiación accesible para las pequeñas y medianas empresas en Argentina, las cuales buscan impulsar sus proyectos sin tantas restricciones ni dificultades. La descentralización, la ausencia de infraestructura y la facilidad de concreción de las operaciones son características que la convierten en una fuente innovadora y accesible para los inversores.

No obstante, dada la situación actual de regulación en torno a las ICO, no pueden considerarse aún una fuente segura y altamente conveniente de adoptar. En otras palabras, las ICO se encuentran en una posición en desventaja, ya que representan un gran riesgo para la empresa emisora debido a la falta de organismos que establezcan normativas claras y adecuadas a cada caso en particular, con el fin de proteger al emisor. Por lo tanto, puede afirmarse que esta fuente resulta accesible únicamente para aquellos emisores dispuestos a asumir dicho riesgo.

Se recomienda a las posibles pymes emisoras que contraten personal con experiencia en el tema, con el fin de mitigar los riesgos y acceder a un financiamiento adecuado a su medida, así como a un mercado digital seguro, viable y confiable tanto para el emisor como para el inversor. A su vez, esto exige analizar en profundidad el tema de las criptomonedas y, por ende, de las ICO, con el objetivo de avanzar junto con el crecimiento tecnológico aplicado a las finanzas. De esta manera, se optimiza la selección del tipo de token al momento de financiar proyectos, según las necesidades y el desarrollo de la empresa, buscando siempre el éxito financiero.

Para las futuras líneas de investigación se propone estudiar escrupulosamente el mercado financiero y la demanda existente de las ICO. Con base en esto, se plantea dar continuidad a la actualización de la información sobre dicho tema, con el fin de contribuir a brindar mayor seguridad al financiamiento en ICO, permitiendo al mercado la disponibilidad de un encuadramiento legal sistematizando el rol de cada participante y, así asegurar la confianza y transparencia en el entorno en donde se desarrollan los negocios, volviéndolo mucho más atractivo en invertir.

Referencias

- Ayuso Andrés, M. (2023). *ICO: ¿el método de financiación del futuro?* Obtenido de Repositorio de Comillas Universidad Pontificia: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/68615/TFG%20-%20AYUSO%20ANDRES%2C%20MARIA.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Banco Santander. (2022). *Guía para saber qué son las criptomonedas*. Obtenido de Santander: <https://www.santander.com/es/stories/guia-para-saber-que-son-las-criptomonedas>
- Chamorro Dominguez, M. D. (2019). *Aspecto jurídico de las criptomonedas*. Obtenido de Blockchain intelligence: https://blockchainintelligence.es/wp-content/uploads/2019/04/Art%C3%ADculo-doctrinal_Apectos-jur%C3%ADficos-de-las-criptomonedas-por-M-de-la-Concepci%C3%B3n-Chamorro-Rodr%C3%ADguez.pdf
- European Central Bank. (2019). *Criptoactivos: Tendencias e implicaciones*. Obtenido de European Central Bank: https://www.ecb.europa.eu/press/intro/mip-online/2019/html/1906_crypto_assets.en.html
- Momtaf, P. (2019). *Tokens Sales and Initial Coin Offerings: Introduction*. Obtenido de Portfolio management research: 10.3905/jai.2019.21.4.007
- Pérez Rodríguez, M. (2021). *Tratamiento contable de las criptomonedas bajo NIIF*. Obtenido de Consejo profesional de ciencias económicas de Salta: <https://www.consejosalta.org.ar/wp-content/uploads/Tratamiento-contable-de-las-criptomonedas-bajo-NIIF.pdf>
- Sarquis, M. (2022). *ICO: ¿Financiación del futuro?* Obtenido de Universidad de San Andrés: <https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/22408/1/%5BP%5D%5BW%5D%20M.%20Der.%20Sarquis%2C%20Magdalena.pdf>
- Tapia, G., y Miliá, D. (2023). *Tokens + ICO*. Obtenido de Universidad de Buenos Aires: https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xliii_jornadas/tokenizacion---icos.pdf
- Vogt, M. E. (2020). *Criptoactivos, evaluación de su viabilidad como fuente de financiamiento de Pymes en Argentina*. Obtenido de Repositorio digital de la Universidad Nacional de Córdoba: <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/27907/Vogt%2C%20M.%20E.%20%282020%29.%20Criptoactivos%2C%20evaluaci%C3%B3n%20de%20su%20viabilidad%20como%20fuente%20de%20financiamiento%20de%20Pymes%20en%20Argentina..pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Zocaro, M. (2020). *El marco regulatorio de las criptomonedas en argentina*. Obtenido de Económicas UBA: <https://www.economicas.uba.ar/wp-content/uploads/2020/07/El-marco-regulatorio-de-las-criptomonedas-en-Argentina.pdf>

