

Universidad Siglo 21
Decanato de Administración y Management



Contador Público

Trabajo Final de Graduación
Manuscrito Científico

“Criptoactivos: Emisión de ICO como método de financiación para pymes.”

“Cryptoassets: ICO issuance as a method of financing for SMEs”

Autor: Manfredi Marcelo Héctor

Legajo: VCPB32793

DNI: 38724654

Docente TFG: Mgter. Natalia Uran

Ceres, Santa Fe
Argentina, noviembre 2024

Resumen

La investigación se basó en evaluar a la emisión de las Initial Coin Offerings (ICOs) como una alternativa económica y dinámica para pequeñas y medianas empresas en Argentina, con un alcance que abarcó el análisis del marco regulatorio, tratamiento contable y los procedimientos de emisión para evaluar la utilidad y los riesgos de la emisión de ICO a nivel local. Los materiales incluyeron una revisión bibliográfica sobre regulaciones y normativas contables, tales como NIIF y NCA, y un análisis de caso aplicado a la empresa Ricardo Venturino S.A., en los cuales se consideraron costos estimados de emisión y requerimientos técnicos y legales para lanzar una ICO. Los resultados apuntaron la existencia de un vacío normativo a nivel local, lo cual genera incertidumbre para los emisores y limita la transparencia. También se observó que las diferencias entre las NIIF y las normas contables argentinas provocan complejidad en la presentación financiera de los *tokens* emitidos, lo que afecta la claridad de los estados contables. En este sentido, aunque las ICO ofrecen acceso a un mercado global, hay distintas cuestiones que limitan su adopción. Por lo cual, se concluyó que, aunque la emisión de ICO representa una alternativa innovadora, no es la opción más viable bajo el contexto regulatorio actual.

Palabras clave: Pymes, financiamiento, criptoactivos, *token*, ICO.

Abstract

The research was based on evaluating Initial Coin Offerings (ICOs) as an economic and dynamic alternative for small and medium-sized companies in Argentina, with a scope that covered the analysis of the regulatory framework, accounting treatment and issuance procedures to assess the usefulness and risks of ICO issuance at the local level. The materials included a literature review on accounting regulations and standards, such as IFRS and EAS, and a case analysis applied to the company Ricardo Venturino S.A., in which estimated issuance costs and technical and legal requirements to launch an ICO were considered. The results pointed to the existence of a regulatory vacuum at the local level, which generates

uncertainty for issuers and limits transparency. It was also observed that the differences between IFRS and Argentine accounting standards cause complexity in the financial presentation of the tokens issued, which affects the clarity of the financial statements. In this sense, although ICOs offer access to a global market, there are different issues that limit their adoption. Therefore, it was concluded that, although the issuance of ICOs represents an innovative alternative, it is not the most viable option under the current regulatory context.

Keywords: SMEs, financing, cryptoassets, token, ICO.

Índice

Introducción	1
Tema	1
Problema	1
Objetivos	2
<i>Objetivo general</i>	2
<i>Objetivos específicos</i>	2
Justificación, Importancia y Viabilidad de la investigación.....	2
Antecedentes	3
Marco teórico.....	4
Metodología	7
Enfoque de la Investigación	7
Diseño de la Investigación	7
Fuentes de Información	8
Métodos de Recolección de Información.....	8
<i>Procedimientos para la Recolección de Información</i>	8
<i>Instrumentos de Recolección de Datos</i>	8
<i>Procedimientos de Análisis de Datos</i>	8
Población y Muestra.....	9
Consideraciones Éticas	9
Limitaciones y Alcances del Estudio	9
Otros Aspectos Relevantes	9
Resultados	10
<i>Actuación de los entes reguladores locales en el marco de la emisión de ICO</i>	10
<i>Diferencias en el tratamiento contable aplicable a las ICO</i>	11
<i>Acciones a seguir y requerimiento para la emisión de ICO en pymes</i>	12
Discusión	14
Bibliografía	20
Anexos.....	21

Introducción

Tema

La viabilidad de los criptoactivos lanzados en una ICO como método de financiamiento en empresas pymes en Argentina en el año 2024. En este trabajo se abarcarán aspectos legales, contables y técnicos con el propósito de servir como guía para los futuros emisores de ICO.

Problema

En Argentina y en el mundo las ICO se encuentran en una etapa incipiente, con marcos regulatorios que dan lugar a grises, generando un escenario incierto para los potenciales emisores de ICO. Esta falta de claridad, junto con la ausencia de antecedentes, lleva a que las empresas no familiarizadas con este tipo de financiación incurran en procesos donde corren riesgo de ser sancionadas. Esto empuja a las pymes que desean financiarse de esta manera a investigar sobre el marco regulatorio que brindan los entes reguladores, los costes y el tratamiento contable en el cual deben encuadrarse según la naturaleza de los tokens emitidos.

Al respecto, ¿Es viable económica y técnicamente la utilización de las ICO como fuente de financiamiento para las pymes? ¿Cómo proceden los entes reguladores respecto a las ICO y cuál es el marco normativo aplicable con respecto a las pymes que desean emitir ICO en Argentina? ¿Existen propuestas para modificar o crear leyes que podrían impulsar el uso de las ICO en Argentina? ¿Cómo varía el tratamiento de las ICO según las NIIF en comparación con las NCA? ¿Cuáles son los requerimientos legales y normativos que debe cumplir una Pyme para lanzar una ICO en Argentina? ¿Qué necesita una Pyme en término de recursos humanos y técnicos para llevar a cabo una ICO?

Objetivos

Objetivo general

Evaluar la viabilidad y beneficios de la utilización de las ICO en el año 2024 como fuente de financiamiento de pequeñas y medianas empresas pymes en Argentina, con el fin de analizar si es una alternativa económica y dinámica para la obtención de recursos financieros.

Objetivos específicos

- Determinar el proceder de los entes reguladores en el ámbito local con el fin de comprender el marco regulatorio en el cual deben encuadrarse las ICO.
- Cotejar las diferencias en el tratamiento contable aplicable a las ICO por las Normas Internacionales de Información Financiera con las Normas Contables Argentinas, para determinar los parámetros que debe seguir el profesional actuante e identificar las variaciones que se producen en las principales ratios de rentabilidad.
- Identificar las acciones a seguir, los entes intervinientes, los costos, y los requerimientos, tanto humanos como técnicos, para que las pymes puedan llevar a cabo una ICO.

Justificación, Importancia y Viabilidad de la investigación

Ante la falta de antecedentes, la investigación de este problema se justifica en la necesidad de contar con un lineamiento de apoyo para las pymes interesadas en financiarse a través de una ICO, con el fin de identificar las barreras regulatorias que enfrentan dichas entidades, el encuadre contable en el cual deben enmarcarse, así como las posibles soluciones y procedimientos donde se encuentren exentas de sanciones. Además, el enfoque de esta investigación puede ofrecer claridad sobre los recursos necesarios para lanzar una ICO,

asegurando que las pymes estén preparadas para enfrentar los desafíos asociados con la emisión de este método.

La viabilidad del estudio es alta, ya que se cuenta con el material suficiente para poder llevar a cabo la investigación del tema. Contando con los recursos suficientes, el estudio busca sostenerse en el tiempo, atendiendo a las necesidades y funcionando como base para aquellas empresas que deseen financiarse a través de la emisión de ICO.

Antecedentes

En los últimos años, ha crecido el interés por la utilización de las ICO como método de financiamiento. Sarquis (2022) señaló que las ICO se establecieron para democratizar el acceso a la financiación, dado que las mismas brindan entrada a un mercado internacional y *online*, costes inferiores debido a la descentralización que ofrece la tecnología *blockchain*, menores exigencias y una burocracia exigua a la hora de lanzar una ICO, a causa de no estar bajo la supervisión del sistema financiero, lo que hace al negocio mucho más claro y directo entre emisores e inversores. En este sentido, aclaró que es indispensable para el funcionamiento de las ICO la transparencia en la información que brindan quienes buscan financiación mediante este método. Esto refiere a que muchas veces, los emisores pueden detallar fraudulentamente las especificaciones del producto, difundir información tendenciosa, informar con desmesura sus productos e ideas o, incluso, recaudar los fondos y desaparecer. Esto se da en el sentido de que muchas empresas se encuentran en la etapa de ideación, donde no suele estar definido si el proyecto prosperará. Todas estas cuestiones muchas veces estigmatizan y quitan viabilidad a la emisión de las ICO como una alternativa de financiación.

Hilal, Iribarne Doncel, Pozzo Murúa y Tomassone Bianchi (2022) definieron que la emisión de las ICO en Argentina genera un dilema para el fisco en relación al marco legal, debido a la escasa regulación en materia de criptoactivos. Esto produce una nula recaudación

de impuestos y una falta de herramientas para controlar las operaciones. En este sentido, alegan que la falta de leyes que regulan el mundo *crypto* elevan la preocupación por el uso de las criptomonedas para la evasión de impuestos o para la realización de actividades ilícitas.

Respecto al tratamiento contable que posee la emisión de ICO, Vogt y Porporato (2022) concluyeron en que el tratamiento contable según las NIIF y la FACPCE se da según la naturaleza de los *tokens* emitidos. En relación a los *equity tokens*, los cuales confieren derechos de participación en los resultados de la emisora, deducen en que ambas normas coinciden en su exposición como capital. Con respecto a los *security tokens*, que generan obligaciones contractuales de emitir efectivo o equivalentes, infieren en que son expuestos como obligación financiera según las NIIF y como pasivo en moneda para la FACPCE. En relación a los *utility tokens*, aquellos que otorgan a sus tenedores acceso a un producto o servicio dentro de un ecosistema particular, los subclasifican en la obligación de entregar bienes existentes y en bienes a producir o servicios a prestar. Sobre la obligación de entregar bienes existentes, las NIIF exponen a este tipo de *utility tokens* como un pasivo financiero, mientras que, para la FACPE, se exponen como deudas a cancelar en especie. En relación a los *utility tokens* con bienes a producir o servicios a prestar, las NIIF y la FACPE también difieren, ya que la primera considera a este subtipo como un anticipo recibido, mientras que la segunda como deuda a cancelar en especie.

Marco teórico

Si bien el término *blockchain* se volvió popular en este último tiempo, su dinámica no es tan consabida como su propia palabra. Entre varias definiciones de este concepto, se puede definir como una base de datos descentralizada, sobre la cual una persona puede escribir sobre ella. Esta cadena puede interpretarse como un tren con vagones, en la cual se contienen conjuntos de información que se encuentran entrelazados unos con otros, agrupando el

conjunto de transacciones que son confirmadas por mineros. Estos últimos, brindan respuestas a problemas matemáticos que consisten en evitar la doble imposición, como impedir que una persona utilice sus *bitcoins* dos o más veces (Schuller, 2022).

Con respecto a los criptoactivos y criptomonedas, Rodríguez Bayo (2024) define que la categoría de los criptoactivos engloba todos los activos no tangibles que poseen un valor de mercado y que se guardan en registros descentralizados. Esto incluye a las criptomonedas, que son un tipo de criptoactivo y que pueden o no contar con un activo u otro valor tangible de respaldo. Puede decirse que las criptomonedas son una representación virtual de monedas que se negocian de manera global en la red y, dada la naturaleza de ciertas criptomonedas, se presentan como una alternativa a la moneda de curso legal.

Teniendo en claro los conceptos de *blockchain*, criptoactivos y criptomonedas, se da pie a la emisión de criptoactivos. Una ICO o *Initial Coin Offerings*, consiste en un tipo de financiamiento en el cual una empresa emite *tokens* criptográficos que figuran en la *blockchain* según indica Tarrés (2019). Existen diferentes tipos de *tokens*, Vogt y Porporato (2022) los definen como:

- *Token de pago*: Más comúnmente conocidos como criptomonedas, tienen como destino ser utilizados como moneda de pago para la adquisición de bienes o servicios.
- *Utility tokens*: Su fin es brindar acceso digital a una aplicación o servicio mediante una infraestructura asentada en la *blockchain*.
- *Security tokens*: son considerados valores que ofrecen derechos económicos o de propiedad sobre el capital del emisor. El valor de este tipo de *tokens* depende del valor de un activo subyacente.

Según Maestre (2020), este innovador método de financiamiento presenta ventajas en la velocidad y simplicidad, dado que cualquier empresa puede comenzar una ICO a través de varias plataformas, lo cual permite a los emisores contactar inversores de cualquier parte del

planeta, ya que estos solo necesitan del acceso a internet. Moreno Martínez (2019) indica que las desventajas radican en la falta de regulación, que es la principal amenaza del crecimiento global de las ICO, ya que genera una fuerte inseguridad jurídica para el emisor, provocando una pérdida de viabilidad para la elección de este tipo de financiamiento.

En Argentina no existe una regulación unificada para las criptomonedas, sino que distintos entes fueron regulando de manera parcial a este tipo de activos. En el año 2017 la Comisión Nacional de Valores (CNV) manifestó sobre los riesgos de las ICO, indicando que, aunque no se encuentren reguladas por el organismo, deben someterse a autorización previa de la CNV. Por su parte, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) emitió en el año 2019 un comunicado informando que las tarjetas de débito y crédito deben obtener la autorización del organismo para la adquisición de criptoactivos. Asimismo, en un comunicado emitido en 2020, señaló que estima a los criptoactivos como activos líquidos. A su vez, la Unidad de Información Financiera anunció en el año 2020 que se encuentra trabajando en una regulación para los criptoactivos, con el respaldo de los lineamientos del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) (Carranza Yofre, 2022).

En cuanto al tratamiento contable, hay que tener en cuenta la naturaleza del *token*. Para Parrondo (2020), los *utility tokens* otorgan el derecho a consumir bienes o servicios del emisor, por lo que se registran como financiamiento de pasivo, y se enmarcan bajo la NIIF 15. En cuanto a los *security tokens*, confiere que estos deben ser contabilizados como cualquier valor no digital, de acuerdo a su dependencia de valor subyacente, y delimitarse bajo la NIC 32. En cuanto al tratamiento de las normas contables argentinas, Vogt (2020) establece que cuando se emiten *utility tokens*, estos deben registrar un ingreso por venta para el emisor, mientras que los *security tokens* generan un pasivo en moneda para el emisor.

Comprendido el marco regulatorio y el tratamiento contable, Lepcha (2024) señala que para poder en realizar una ICO, el puntapié inicial es la creación de un *white paper*, donde se

indica qué utilidad posee el *token* a emitir. En estos primeros pasos, también es fundamental que los emisores den importancia al cumplimiento legal teniendo en cuenta la jurisdicción donde pretenden lanzar la ICO. Luego, se debe elegir la *blockchain* adecuada que encuadre con el proyecto, crear un *smart contract* para la emisión de la ICO, y auditarlo antes de lanzarlo en la *blockchain*, de modo que se tomen todos los recaudos necesarios para proteger los fondos de los inversores. En la etapa previa al lanzamiento y como paso final, es muy importante la creación de un sitio web que sea la cara visible de la marca. El *marketing*, es esencial para atraer a los potenciales inversores que desconocen el proyecto.

Metodología

Enfoque de la Investigación

El enfoque de la investigación fue cualitativo, dado que se analizó el marco legal, regulatorio, contable, requerimientos y pasos a seguir para la emisión de ICO como fuente de financiamiento para pymes en Argentina.

Diseño de la Investigación

La investigación realizada fue de alcance descriptivo, teniendo en cuenta que se describieron las particularidades de un fenómeno específico, como en este caso, la viabilidad y los beneficios de la emisión de ICO en el año 2024 como método de financiamiento para pymes argentinas.

Es, también, no experimental ya que no se manipulan variables para observar efectos causales y transversal porque se realiza en un momento específico en el tiempo.

Fuentes de Información

Se utilizaron fuentes de información primarias, tales como legislación vigente y los Estados Contables de la pyme Ricardo Venturino S.A. con fecha de cierre 31/12/2023. También se utilizaron fuentes de información secundarias, que derivan de la interpretación de datos recopilados y evidencia proporcionados por fuentes primarias, las mismas fueron artículos de revista, de libros, tesis y páginas webs.

Métodos de Recolección de Información

Procedimientos para la Recolección de Información

Se recolectaron datos sobre los marcos legales, regulatorios y contables, extrayendo la información más relevante que fuera útil para esclarecer los conceptos fundamentales a tener en cuenta en la emisión de ICO.

Instrumentos de Recolección de Datos

Se utilizó como técnica el relevamiento de legislación vigente, los EECC de Ricardo Venturino S.A. y bibliografía referida a la emisión de ICO.

Procedimientos de Análisis de Datos

Se analizó y compiló el tratamiento contable, el marco regulatorio aplicable, las acciones y requerimientos para la emisión de ICO, con posterior análisis de contenido normativo en Argentina y en el mundo. Posteriormente, se realizó una comparativa entre la situación local e internacional, y las acciones que deben seguir las pymes para llevar a cabo este método de financiamiento.

Población y Muestra

La población se conformó por todas las empresas argentinas que califican como pyme. El criterio fue no probabilístico y voluntario, ya que se eligió una muestra de manera intencional donde se seleccionó un balance de Estados Contables correspondiente a la empresa Ricardo Venturino S.A.

Consideraciones Éticas

La investigación se realizó de manera objetiva, sin influencia de terceros ni de intereses particulares, por lo que los análisis y las conclusiones están basados en la información recopilada.

Limitaciones y Alcances del Estudio

En función de que este método de financiamiento es relativamente nuevo, podría existir escasez de datos locales relevantes para el análisis. Lo mismo sucede con el marco regulatorio, ya que, al estar en constante evolución, esto puede afectar la validez en el futuro próximo.

Es importante comprender también que la muestra, al ser pequeña, no podría ser representativa de la situación a nivel general de las pymes argentinas.

El alcance de este estudio podría proporcionar una guía para las pymes que estén interesadas en comprender la viabilidad de financiarse mediante ICO, con análisis pormenorizados en temas regulatorios, legales y contables.

Otros Aspectos Relevantes

El trabajo de investigación aborda una innovadora forma de financiamiento, la cual podría democratizar el acceso al mismo, permitiendo acceder a las pymes a una red global de inversores sin intermediarios financieros, algo que impactaría positivamente en la economía local.

Resultados

Actuación de los entes reguladores locales en el marco de la emisión de ICO

En la tabla 1, se indica el proceder de los entes reguladores y sus normativas aplicables con respecto a la emisión de las ICO.

Tabla 1

Marco regulatorio de las ICO en Argentina: proceder de los entes reguladores

Ente regulador	Normativa aplicable	Ámbito de regulación	Observaciones	Fecha de emisión de la normativa
Comisión Nacional de Valores (CNV)	Comunicado N° 63/2017	Mercado de capitales	En el comunicado solo se advierten riesgos sobre las ICO y se indica que la emisión de las mismas debe ser con previa autorización de la CNV	04/12/2017
Comisión Nacional de Valores (CNV)	RG 994/24	Mercado de capitales	La CNV establece un marco regulatorio para los proveedores de servicios de activos virtuales (PSAV), proporcionando mayor transparencia en las operaciones con criptoactivos	25/04/2024
Banco Central de la República Argentina (BCRA)	Comunicación "A" 6823	Sistema financiero	Los emisores de tarjetas de crédito, débito y prepagas no pueden realizar pagos al exterior para la compra de criptoactivos sin previa conformidad del BCRA	31/10/2019
Banco Central de la República Argentina (BCRA)	Comunicación "A" 7030	Sistema financiero	El BCRA considera a los criptoactivos como activos externos líquidos	28/05/2020
Banco Central de la República Argentina (BCRA)	Comunicación "A" 7506	Sistema financiero	El BCRA prohíbe a entidades financieras realizar operaciones con activos digitales que no estén autorizados por una autoridad competente, o por el propio BCRA	05/05/2022
Unidad de Información Financiera (UIF)	Resolución 300/2014	Prevención lavado de activos	Ciertos sujetos, tales como bancos, agentes del mercado de valores, emisoras de tarjetas de crédito entre otros, deben informar a la UIF la totalidad de las transacciones	04/07/2014

que involucren monedas
virtuales

Fuente: elaboración propia en base a la normativa comunicada por los diversos entes.

Diferencias en el tratamiento contable aplicable a las ICO

En la tabla 2, se describe el tratamiento que debe tener en cuenta Ricardo Venturino S.A., conforme a las normas contables a nivel local e internacional:

Tabla 2

Tratamiento contable NIIF/FACPE según la naturaleza del token

Naturaleza del token	Normas	Reconocimiento	Valuación	Registración
<i>Utility tokens</i>	NIIF	Se reconoce como pasivo financiero cuando se recibe la contraprestación y como anticipo si la obligación es de entregar bienes a producir o servicios a prestar (NIIF 15)	A su valor razonable, y a la suma de dinero recibida si la obligación es de entregar bienes a producir o servicios a prestar (NIIF 15)	Se registra como activo intangible, contra pasivo financiero. En el caso de los anticipos por entrega de bienes a producir o servicios a prestar, el anticipo se debita contra ingresos por ventas (NIIF 15)
	FACPE	Se reconoce como ingreso por ventas cuando se recibe la contraprestación, y como pasivo en especie si la obligación es de entregar bienes a producir o servicios a prestar (RT 17)	Al valor mayor entre la suma de dinero recibida y el costo de cancelación o producción, según (RT 17)	Se debita como activo intangible, acreditando pasivos en especie (RT 17)
<i>Security tokens</i>	NIIF	Se reconoce como obligación financiera	A su valor razonable, según (NIIF 9)	Se debita como activo intangible, acreditando pasivo financiero
	FACPE	Se reconoce como pasivo en moneda, obligándose a entregar una renta en dinero u otro instrumento financiero (RT 17)	A su costo real de cancelación, según (RT 17)	Se debita como activo intangible, acreditando pasivo a cancelar en moneda (RT 17)
<i>Equity tokens</i>	NIIF	Se reconocen como aportes de capital (IAS 32)	A su valor corriente, según (IAS 32)	Se debita como activo el aporte, y se acredita como capital en el patrimonio neto (IAS 32)
	FACPE	Se reconocen como aportes de capital (RT 17)	A su valor corriente, según (RT 17)	Se debita como activo el aporte, y se acredita como capital en el patrimonio neto (RT 17)

Fuente: elaboración propia

Según el análisis realizado, se establece como una opción viable para Ricardo Venturino S.A. la emisión de *security tokens*. En tabla 3, se detallan los resultados de cómo diferentes rubros y ratios importantes podrían variar por esta emisión.

Tabla 3

Impacto en la rentabilidad correspondiente a la emisión de security tokens

Rubro afectado	Antes de la emisión	Después de la emisión	Impacto en ratios
Pasivo	\$9.788.408,8	Aumenta por la cantidad de <i>security tokens</i> emitida	Un aumento del pasivo reduce la rentabilidad sobre el activo (ROA)
Patrimonio Neto	\$11.164.023.235,6	Un aumento del pasivo con respecto a la emisión de deuda, podría impactar en el patrimonio neto a través de la reducción de las utilidades	Un menor patrimonio neto, combinado con una utilidad decreciente, reduce la rentabilidad sobre el capital propio (ROE)
Ventas	\$47.377.591.031,5	No se encuentran afectadas por la emisión de <i>security tokens</i>	No genera impacto en ratios
Utilidad neta	\$2.325.574.974,6	Si la emisión de <i>security tokens</i> genera altos costos financieros, puede disminuir	La disminución de la utilidad neta, produce la disminución de ROA y ROE
Margen utilidad neta	4.9%	Al reducirse la utilidad neta por los costos generados por la emisión de <i>security tokens</i> , el margen puede disminuir	La caída del margen de utilidad neta refleja una baja en la eficiencia en términos de convertir ventas en ganancias
Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE)	20.8%	Puede reducirse si el patrimonio neto o la utilidad neta disminuyen	Si aumenta el pasivo sin aumento de ventas, se reduce ROE
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	11.1%	Puede reducirse si los activos aumentan en menor medida que la utilidad neta	Mayor pasivo sin un aumento de activos, reduce ROA

Nota: ver cálculo de ratios en anexo C. Fuente: elaboración propia

Acciones a seguir y requerimiento para la emisión de ICO en pymes

Se analizan los pasos, costos y tiempos estimados que debe contemplar Ricardo Venturino S.A. para la emisión de ICO

Tabla 4

Acciones, entes, costos y requerimientos para la emisión de ICO en pymes argentinas

Acciones a seguir	Descripción	Costos estimados (USD)	Tiempo estimado	Entes intervinientes	Recursos humanos requeridos
-------------------	-------------	------------------------	-----------------	----------------------	-----------------------------

1. Formulación del proyecto	Definir el objetivo, alcance, modelo de negocio y propuesta de valor del proyecto	Entre 1.000 y 5.000	De 4 a 8 semanas	Equipo interno y consultores externos	Gerente de proyecto y analistas de mercado
2. Análisis de la competencia	Analizar el mercado y a los competidores que han emitido similares ICO, para identificar oportunidades	Entre 500 y 2.000	De 4 a 8 semanas	Consultores externos	Analistas de mercado y analistas de <i>marketing</i>
3. Elaborar un <i>whitepaper</i>	Redactar el documento que explique los detalles técnicos y financieros del proyecto ICO	Entre 1.000 y 3.000	De 4 a 8 semanas	La CNV supervisa la emisión	Equipo de redacción técnica y legal
4. Selección del <i>blockchain</i>	Elección de la plataforma <i>blockchain</i> adecuada para lanzar la ICO, considerando costos y características	Entre 3.000 y 10.000	De 1 a 2 semanas	Consultores externos	Desarrolladores de <i>blockchain</i>
5. Desarrollo del <i>Smart Contract</i>	Creación y programación del contrato inteligente que regula la emisión y gestión de <i>tokens</i>	Entre 3.000 y 10.000	De 4 a 8 semanas	Consultores externos	Programadores y auditores.
6. Auditoría del <i>Smart Contract</i>	Realización de auditoría al contrato inteligente, con la finalidad de detectar vulnerabilidades y reforzar su seguridad	Entre 2.000 y 5.000	De 1 a 2 semanas	Consultores externos	Auditor de seguridad en <i>blockchain</i> , auditores contables externos, <i>compliance officers</i>
7. Creación de la página web	Diseño y desarrollo de un sitio web que sirva como plataforma de información y captación de inversores	Entre 1.000 y 5.000	De 4 a 8 semanas	Consultores externos	Diseñador web, desarrolladores
8. Implementación de estrategia de <i>marketing</i>	Diseño de campaña para atraer inversores	Entre 500 y 5.000	De 12 a 24 semanas	Consultores externos	Especialistas en <i>marketing</i> y relaciones públicas
9. Asesoría legal para cumplimiento normativo	Consulta a abogados para asegurarse que todos los aspectos legales están cubiertos	Entre 1.000 y 5.000	De 8 a 12 semanas	La CNV supervisa a la ICO	Abogados y consultores legales
10. Lanzamiento de la ICO	Realizar el lanzamiento oficial	Entre 500 y 3.000	De 4 a 8 semanas	Plataformas de ICO	

	y monitorear la recaudación de fondos				
11.	Infraestructura técnica y tarifas de plataforma <i>blockchain</i>	Entre 1.000 y 5.000	Mensualmente	Plataformas de ICO y servicios de <i>hosting</i>	Gestión tercerizada, con por parte de administración

Nota: Los costos y los tiempos estimados pueden variar según la naturaleza del proyecto, su complejidad y la experiencia de los profesionales intervinientes. Fuente: Elaboración propia, en base a Sharma (2024) y SDLC Corp. (2024).

Discusión

El objetivo principal propuesto se centra en el análisis sobre la utilidad de las ICO como alternativa de financiamiento para las pymes argentinas, las cuales se encuentran en un contexto de creciente demanda por opciones innovadoras que superen las limitaciones tradicionales del crédito. La importancia de este objetivo radica en que las pymes, que representan un pilar fundamental de la economía nacional, enfrentan barreras notables para acceder al financiamiento. La posibilidad de recurrir a las ICO les permite a las pymes poder ampliar su abanico de ofertas para poder financiarse, pero requiere un marco regulatorio adecuado que le brinde confianza y seguridad a los emisores.

En cuanto al primer objetivo, donde se busca determinar el proceder de los entes regulatorios con respecto a la emisión de ICO, los resultados obtenidos de la investigación evidencian un profundo vacío normativo, dado que quienes desean emitir ICO en Argentina no encuentran lineamientos que definan claramente cómo deben estructurarse las mismas. Esto profundiza lo expuesto por Hilal et al., (2022), quienes indican que, si bien la CNV y el BCRA han comenzado a abordar la regulación de las ICO, estas medidas aún son insuficientes, dado que la falta de un marco legal específico e integral, limita la capacidad del fisco de realizar una recaudación efectiva de impuestos y controlar adecuadamente las operaciones.

Los resultados señalan que el problema principal se encuentra en que no existe una normativa específica para la emisión de ICO. Sin un marco legal conveniente, se dificulta la disposición de procedimientos claros para la emisión, registro y supervisión de las ICO, lo que, a su vez, puede llevar problemas de transparencia y a riesgos relacionados al fraude fiscal y actividades ilegales. También se puede observar que esta ausencia de regulación clara y específica crea incertidumbre para quienes desean emitir ICO, lo que obstaculiza el acceso a este método de financiamiento y desincentiva a las pymes a utilizar ICO como una alternativa viable de crédito.

El segundo objetivo fue reconocer el tratamiento contable de la emisión de ICO, examinando las diferencias entre las NIIF y las normas locales, a cargo de la FACPCE, con la finalidad de realizar una registración acorde, dado que, según los datos obtenidos, debe contemplarse la naturaleza del *token* emitido y su finalidad para reconocer su incorporación al patrimonio. Estas divergencias entre las NIIF y la FACPE podrían influir en la toma de decisiones de los usuarios de los estados financieros, como inversores o reguladores, debido a la disparidad en cómo se presenta la información. También puede producir complicaciones para los profesionales contables al aplicar estas normativas, principalmente en empresas que operan internacionalmente donde prevalecen las NIIF, dado que añade complejidad y riesgo de aumento de errores e interpretaciones inconsistentes en la información financiera. Los resultados se encuentran alineados con lo expuesto por Vogt y Porporato (2022), ya que ambos indican que estas diferencias normativas impactan significativamente en la presentación financiera y en las principales *ratios* de rentabilidad.

Como la registración contable depende de la naturaleza del *token* a emitir, ésta dependerá si se emiten *utility tokens*, *security tokens*, o *equity tokens*. Considerando las necesidades de Ricardo Venturino S.A., se contempla la emisión de *security tokens*, los cuales, según las NIIF, se reconocen como una obligación financiera, y según la FACPCE como un

pasivo en moneda. Se observa que este tratamiento contable influye directamente en los estados financieros de la empresa, especialmente en el pasivo y en la deuda a largo plazo, lo que afecta indicadores de rentabilidad como la relación deuda/capital y el ROA.

En relación al último objetivo, el cual fue establecer los pasos a seguir y los entes intervinientes para la emisión de ICO, considerando los costos en los que incurriría Ricardo Venturino S.A, los resultados aportan relevancia en los pasos iniciales para la emisión de ICO, tales como la creación de un *whitepaper*, la selección de la *blockchain*, la creación del *smart contract* y su auditoría, así como la necesidad del cumplimiento de la normativa legal según la jurisdicción. Esto se alinea con lo propuesto por Lepcha (2024), quien sostiene que los emisores deben considerar fundamental la confección del *whitepaper*, elegir la *blockchain* que se adapte a su proyecto y priorizar el cumplimiento legal para protegerse, dado el incierto marco normativo.

Es menester aclarar que, a pesar de no contar con una comparación directa entre los costos de las ICO y otros métodos de financiamiento, tales como el crédito bancario o la emisión de acciones, los costos estimados entre USD 10.000 y USD 50.000, más el tiempo estimado entre 6 y 12 meses dependiendo de la envergadura del proyecto, reflejan la complejidad del proceso. A pesar de que los costos pueden variar considerablemente según la magnitud del proyecto, el nivel de personalización del *smart contract* y la infraestructura técnica requerida, se observa que no es la alternativa de financiamiento más viable. Aún así, la emisión de las ICO podría ofrecer beneficios a largo plazo, ya que permite una mayor flexibilidad y acceso a un mercado global de inversores, lo que no siempre es posible con métodos tradicionales de financiación, especialmente en un entorno económico condicionado como el de Argentina.

Dentro de las limitaciones de la investigación, un aspecto importante a considerar es la generalización de los resultados obtenidos, ya que esta investigación se enfoca exclusivamente

en una S.A., sin contemplar otras estructuras societarias y tamaños de las mismas. Esta limitación da lugar a la posibilidad de que los resultados y las conclusiones posean un sesgo por parte del investigador, en el sentido de disminuir costos y procesos con el fin de adaptar de una manera más precisa y adecuada posible la emisión de las ICO para las pymes.

Otra limitación importante es que la falta de regulación específica da lugar a una significativa falta de información confiable. Esto afecta la capacidad de evaluar con precisión los riesgos y beneficios de las ICO, y limita el acceso a ejemplos prácticos que sirvan de evidencia empírica para su implementación. Sin regulaciones pertinentes, no existe la posibilidad de darle veracidad a los procedimientos derivados de la emisión de ICO.

También se menciona como restricción significativa a la ausencia de información detallada de costes y tiempos asociados a otros métodos tradicionales de financiamiento, como el crédito bancario y la emisión de acciones. Esta falta de información limita la capacidad de evaluación de las ICO, dado que no se pueden comparar ventajas y desventajas relativas de cada opción. La falta de claridad crea un escenario incierto a la hora de optar por una ICO como método de financiación, lo que podría no reflejar su verdadero potencial en comparación con otras alternativas de financiamiento.

No obstante, es importante destacar que la investigación realizada sobre las ICO y su aplicación como fuente de financiamiento para pymes contribuye de manera significativa al conocimiento en el campo de las finanzas y la contabilidad. Teniendo en cuenta que se trata de un tema emergente y poco explorado, dicha investigación aporta claridad sobre el marco regulatorio vigente y las diferencias en el tratamiento contable de las ICO según las NIIF y las NCA. Este análisis brinda herramientas prácticas para que las pymes evalúen la viabilidad de las ICO en sus estrategias de financiamiento.

Otra fortaleza de este trabajo es que el empleo de la muestra permitió identificar los valores cuantificables necesarios para llevar a cabo la emisión de ICO de manera integral. Esta

investigación da lugar a la comprensión de costos y procesos desde la formulación del proyecto, hasta los costos fijos que implican mantener la estructura de las ICO . Dado que la divisa utilizada se considera moneda estable, se ofrece una investigación con un marco de referencia perdurable y útil para quien desee utilizar esta investigación como guía.

En relación a los resultados obtenidos en la investigación, los mismos responden a los interrogantes gestados en el análisis, al objetivo general y a los objetivos específicos, con respuestas que concuerdan lo expuesto por análisis anteriores de otros autores. A lo largo del trabajo, se ha identificado una notable falta de regulación específica referida a la emisión de ICO. Si bien se presenta como una potencial puerta a fuentes de financiamiento globales e innovadoras, la incertidumbre regulatoria supone un riesgo importante para los emisores.

Es imprescindible que los actores que toman decisiones que afectan directa o indirectamente al mundo *crypto* y todas sus ramas, se adapten y lleven a cabo prácticas que se encuentren a la altura de las necesidades de quienes demandan esta nueva cultura económica. En lo que concierne, la emisión de ICO representa un financiamiento dinámico para pymes, pero el actual contexto regulatorio y la incertidumbre jurídica no brindan un respaldo para los emisores, quienes ante cualquier problema se encuentran sin mecanismos de protección y resolución de conflictos. Por lo cual la emisión de ICO no es la opción más viable como fuente de financiamiento

Se recomienda a futuros analistas ahondar en un estudio exhaustivo de costos, tiempos y beneficios de las ICO frente a otros métodos tradicionales, dado que esta comparación no solo facilitará la toma de decisiones en función de las necesidades de la empresa, sino que también permitirá evaluar con mayor acierto si la emisión de ICO es la mejor opción en el contexto actual, o si es más viable inclinarse por métodos de financiamiento convencionales, asegurando que los recursos obtenidos provienen del método que más se ajusta a sus objetivos.

Por último, y no menos importante, se propone profundizar el estudio sobre el marco regulatorio de las ICO, dado que es un entorno dinámico y en constante evolución. Si bien la falta de claridad en la normativa presenta grandes desafíos, en igual proporción se presentan oportunidades, dado que nuevas resoluciones y normativas pueden influir en la viabilidad de las ICO como método de financiamiento.

Bibliografía

- Carranza Yofre, E. (2022). *Criptoactivos en Argentina: ¿prohibir o regular?* Doctoral dissertation. Universidad de Belgrano - Facultad de Derecho y Ciencias Sociales.
- Hilal, V., Iribarne Doncel, L., Pozzo Murúa, V., & Tomassone Bianchi, N. (2022). *Initial coin offering - riesgos y beneficios: principales aspectos para su implementación en empresas y proyectos*. Trabajo final licenciatura. Universidad Nacional de Córdoba.
- Lepcha, M. (2024). *Cómo lanzar una ICO: creación, costes y alternativas en 2024*. Obtenido de Techopedia: <https://www.techopedia.com/es/como/lanzar-ico>
- Maestre, R. J. (2020). Un ejemplo de educación financiada mediante criptomoneda: la ICO de la IEBS Business School. *Revista tecnología, ciencia y educación*, 143-163. doi:<https://doi.org/10.51302/tce.2020.375>
- Moreno Martínez, J. (2019). *Perspectivas a futuro de la financiación del emprendimiento: del crowdfunding a las Initial Coin Offerings*. Tesis. Universidad Pontificia.
- Parrondo, L. (2020). DLT-based Tokens Classification towards Accounting Regulation. 15-26.
- Rodríguez Bayo, C. (2024). *INESEM Business School*. Obtenido de <https://www.inesem.es/revistadigital/gestion-empresarial/criptoactivos/>
- Sarquis, M. (2022). *ICO: ¿la financiación del futuro?* Maestría en Derecho Empresario. Universidad de San Andrés.
- Schuller, R. R. (2022). *Criptoactivos: categorización jurídica de los criptoactivos e introducción a la tecnología DLT/Blockchain*. *Cuadernos de derecho transaccional*, 14(2), 737-769. doi:<https://doi.org/10.20318/CDT.2022.7203>
- SDLC Corp. (2024). *How to launch a successful ICO?* Obtenido de SDLC Corp.: <https://sdlccorp.com/post/how-to-launch-a-successful-ico/>
- Sharma, S. (2024). *Cost of launching an ICO*. Obtenido de SDLC Corp.: <https://sdlccorp.com/post/cost-of-launching-an-ico/>

Anexo B: estado de resultados al 31/12/2023 de Ricardo Venturino S.A.

RICARDO VENTURINO S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS		
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL FINALIZADO EL 31/12/2023		
Expresados en Moneda de Cierre		
	31/12/2023	31/12/2022
VENTAS NETAS DE BIENES Y SERVICIOS	47.377.591.031,54	41.272.445.760,90
COSTO DE VENTAS (Anexo I y III)	(38.627.408.951,17)	(32.478.893.954,59)
UTILIDAD BRUTA	8.750.182.080,37	8.793.551.806,31
GASTOS DE COMERCIALIZACION (Anexo III)	(3.615.157.133,48)	(3.011.192.552,91)
GASTOS DE ADMINISTRACION (Anexo III)	(2.748.408.965,72)	(1.833.340.493,36)
OTROS INGRESOS y EGRESOS (Anexo IV)	1.282.781.317,70	518.841.212,84
RESULTADOS FINANCIEROS Y POR TENENCIA (Anexo III) (incluyendo el RECPAM)	(679.780.873,14)	(1.707.401.821,34)
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	(664.043.453,17)	(587.141.950,41)
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.325.574.974,66	2.173.316.182,13

Las Notas 1 a 7 y los Anexos I a IV forman parte integral de estos Estados Financieros

Visto el informe del 26 de febrero de 2024 -


CLAUDIO ARMANDO BELTRAME
 Contador Público - C.P.C.E. Sta. Fe
 Mat. N° 8.130 - Ley 8738


RICARDO VENTURINO
 RICARDO VENTURINO S.A.
 Presidente de la Gerencia

Anexo C: ratios de rentabilidad de Ricardo Venturino S.A.

Ratio	Fórmula	Cálculo	Resultado
Margen de Utilidad neta	Utilidad neta / Ventas netas	2.325.574.974,6 / 47.377.501.031,5	4,9%
Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE)	Utilidad neta / Patrimonio neto	2.325.574.974,6 / 11.164.023.235,7	20,8%
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	Utilidad neta / Activo	2.325.574.974,6 / 20.952.151.644,5	11,1%