



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional

Año de la Grandeza Argentina

Resolución firma conjunta

Número:

Referencia: EX-2026-18894599- -APN-GIEI#CNV “BELO ARGENTINA S.A. Y OTRO S/ POSIBLE INTERVENCIÓN IRREGULAR”

VISTO el Expediente N° EX-2026-18894599- -APN-GIEI#CNV caratulado “BELO ARGENTINA S.A. Y OTRO S/ POSIBLE INTERVENCIÓN IRREGULAR”, lo dictaminado por la Subgerencia de Análisis y por la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones; y

CONSIDERANDO:

Que las presentes actuaciones se iniciaron en virtud de haberse detectado en la red social X (<https://x.com/mbeaudroit/status/2009346964169904326?s=48>), una publicación, de fecha 8 de enero de 2026, efectuada por el Sr. Manuel BEAUDROIT, fundador y CEO de BELO (PSAV N° 52 – BELO ARGENTINA S.A., en adelante “BELO” o la “Sociedad”, indistintamente), en la cual exhibía una pantalla de la aplicación mediante la que se promocionaba un “rendimiento garantizado” en “cuentas remuneradas y billeteras con tasa fija garantizada”, sin límite de monto, informándose una Tasa Nominal Anual (TNA) del 32%.

Que en el marco de lo dispuesto por el artículo 37 de la Ley N° 27.739, se requirió a la Sociedad información detallada sobre las características del producto de “ahorro y rendimiento”, su estructura operativa, el mecanismo de generación y acreditación de rendimientos, el flujo de fondos, modalidad de cálculo de la tasa, canales de ofrecimiento, perfil de clientes, mecanismos de custodia y divulgación de riesgos, así como su naturaleza jurídica y eventual encuadre en el artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales; y, posteriormente, se cursó un nuevo requerimiento a fin de que fundamentara porqué el activo virtual “ARGt”, aun teniendo rendimientos, no constituiría un valor negociable ni un contrato de inversión.

Que BELO manifestó que el activo virtual denominado “ARGt” constituye una *stablecoin* que mantiene una paridad 1:1 con el peso argentino, no representando pesos de curso legal sino una representación digital referenciada a dicha moneda, y que su emisión y estructuración corresponde exclusivamente a TWIN FINANCE —anteriormente NUM FINANCE—, limitándose su intervención al listado del activo en su plataforma y a la facilitación tecnológica de su operatoria, en su carácter de PSAV inscripto ante esta Comisión.

Que, según lo informado por la Sociedad, “ARGt” se encuentra respaldado por una combinación de activos financieros y saldos líquidos, incluyendo títulos públicos y privados en pesos, cauciones bursátiles, cuotas partes de fondos comunes de inversión, disponibilidades en moneda local y extranjera, *stablecoins* como USDT y USDC y posiciones en protocolos descentralizados (DeFi), esquema que —según afirma— tiene por finalidad sostener la mencionada paridad con la moneda nacional y cuya emisión sería objeto de auditorías periódicas por contadores independientes.

Que BELO distinguió entre la funcionalidad denominada “*ahorro automático*”, presentada como un mecanismo de compra recurrente voluntariamente configurado por el usuario para adquirir activos virtuales en forma periódica, y el “*servicio de rendimientos*”, consistente en la acreditación automática de un rendimiento aplicable a determinados activos virtuales —entre ellos ARGt— depositados y custodiados en la plataforma, servicio que opera de manera obligatoria una vez aceptados los Términos y Condiciones, que se presenta como un incentivo al depósito, que no derivaría de una tasa aplicada sobre pesos sino del resultado de los activos respaldatorios.

Que a su vez sostuvo que la comunicación del producto se limita a la difusión de ARGt como *stablecoin* con paridad 1:1, negando que exista ofrecimiento de pesos argentinos o de valores negociables, e indicó que los riesgos asociados se encuentran informados a los usuarios a través de su plataforma web y aplicación móvil, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 36 del Capítulo III del Título XIV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, en cuanto a su naturaleza jurídica, argumentó que ARGt no constituye un valor negociable en los términos del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales ni un contrato de inversión, sosteniendo que el activo no incorpora derechos de crédito, participación ni renta, no otorga derechos políticos o patrimoniales, no genera obligaciones incondicionales exigibles frente al emisor o la Sociedad, no cotiza en mercados financieros, posee liquidez inmediata incompatible —a su criterio— con la noción de instrumento de inversión y no generaría una expectativa jurídica de rentabilidad sino un mecanismo de preservación de valor; negando, asimismo, la concurrencia de los elementos típicos del contrato de inversión, e invocando en apoyo de su postura la definición de activo virtual contenida en la Ley N° 25.246, antecedentes regulatorios de esta CNV, comunicados conjuntos CNV–BCRA y criterios emanados de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) respecto de determinadas *stablecoins*.

Que del relevamiento efectuado surge que el ofrecimiento formulado por BELO respecto de “ARGt” incorpora una promesa o expectativa de rendimiento, con independencia de los argumentos invocados para relativizar su alcance.

Que la calificación de un instrumento como valor negociable no depende de su denominación formal sino de sus características sustanciales previstas en la ley.

Que conforme al principio de la realidad económica debe atenderse a la sustancia de la operatoria por sobre su forma jurídica, de modo que cuando exista una inversión en dinero con expectativa de ganancia derivada del esfuerzo ajeno, se configura —en principio— un esquema asimilable a un contrato de inversión y, en consecuencia, resultar susceptible de encuadrar dentro del concepto de valor negociable.

Que el artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales incluye expresamente al contrato de inversión dentro de su definición de valores negociables, lo que permite encuadrar bajo dicho régimen a aquellos esquemas de captación de ahorro público que, aun sin adoptar formas tradicionales, compartan la sustancia económica de una inversión en el mercado de capitales.

Que la figura del contrato de inversión tiene su origen en la jurisprudencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos, particularmente en el precedente SEC v. W.J. *Howey Co.* (1946), conocido como el “Test de *Howey*”, el cual se ha consolidado como un criterio interpretativo para determinar la existencia de este tipo de esquema.

Que, conforme a dicho criterio, existe contrato de inversión cuando una persona realiza un aporte de capital —dinero o cualquier otra contribución patrimonial— en el marco de una empresa común, con la expectativa razonable de obtener beneficios económicos derivados esencialmente de los esfuerzos del promotor o de terceros, resultando irrelevante la forma jurídica adoptada o el modo de representación de la participación; configurándose así un supuesto que, en la lógica del mercado de capitales y de manera residual conforme al artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales, puede encuadrar dentro de la noción de valor negociable.

Que la Ley de Mercado de Capitales establece una serie de criterios para determinar qué instrumentos califican como valores negociables.

Que, en este orden de ideas, la teoría del contrato de inversión constituye un instrumento útil para englobar o aglutinar el concepto de valor negociable, conforme a nuestro ordenamiento jurídico.

Que la irrupción de las tecnologías emergentes ha profundizado el proceso de desmaterialización de los títulos valores, ampliando los modos de emisión tradicionales —cartular y escritural— hacia formatos digitales basados en tecnologías de registro distribuido.

Que en nuestro derecho los activos virtuales son representaciones digitales de valor susceptibles de comercialización o transferencia digital y utilizadas para pagos o inversiones, por lo que el análisis conjunto de los conceptos de valor negociable, contrato de inversión y activo virtual exige una evaluación integral de su naturaleza económica y función jurídica, dada su manifiesta complejidad.

Que, en concordancia con experiencias internacionales, si el activo virtual se asimila a un medio de pago su regulación corresponde al regulador monetario, mientras que si encuadra dentro del concepto de valor negociable resulta competente esta Comisión Nacional de Valores (CNV).

Que en materia de activos virtuales la CNV, por mandato de la Ley N° 27.739, regula la actividad de los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV) y no a los activos en sí mismos, salvo que estos sean representativos o calificables como valores negociables en los términos del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales, lo que impone un examen particular en cada caso.

Que el artículo 37 del Capítulo III del Título XIV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) delimita la actuación de la Comisión respecto de los activos virtuales, disponiendo que los PSAV sólo podrán ofrecer aquellos que cuenten con información general en un “*White Paper*” o documento equivalente, publicado o vinculado en su sitio web o aplicación, de manera accesible y permanente.

Que, además, la citada norma prohíbe a los PSAV todo ofrecimiento o intermediación que constituya oferta pública de activos virtuales que sean valores negociables en los términos del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales, salvo que cuenten con autorización de oferta pública otorgada por esta CNV.

Que, en consecuencia, la intervención del Organismo procede cuando el activo virtual ofrecido reviste carácter de valor negociable y se constate una intervención no autorizada en el ámbito de la oferta pública.

Que cuando se verifica una inversión de dinero con expectativa de ganancia, tratándose de activos fungibles,

emitidos en serie y negociados de manera impersonal a través de PSAV, y su ofrecimiento se realiza mediante mecanismos de difusión pública, puede configurarse una oferta pública irregular en ausencia de la correspondiente autorización.

Que si los ofrecimientos de rendimientos se realizan a través de sitios web, redes sociales, publicidad u otros medios de difusión comprendidos en la definición de oferta pública del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales, y el instrumento ofrecido califica como valor negociable, la CNV posee competencia plena de fiscalización y control.

Que todo ofrecimiento que prometa o genere rentabilidad a partir de activos virtuales depositados por los clientes debe ser analizado en cada caso concreto, atendiendo a su sustancia y finalidad económica por sobre su forma jurídica, de conformidad con los parámetros interpretativos fijados por el artículo 12 del Código Civil y Comercial de la Nación.

Que, por tanto, si el servicio de rendimientos reúne las características propias de un valor negociable, su emisor debe obtener previamente la correspondiente autorización de oferta pública otorgada por este Organismo.

Que, por consiguiente, mientras “ARGt” no cuente con autorización de oferta pública, su promoción, ofrecimiento o intermediación por parte de BELO resulta incompatible con el régimen aplicable a los PSAV y susceptible de generar las responsabilidades administrativas correspondientes.

Que, en el marco de lo dispuesto por el artículo 37 del Capítulo III del Título XIV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), la irregularidad consiste en la oferta pública de un activo virtual que reúne los elementos típicos de un contrato de inversión, circunstancia que determina su calificación como valor negociable en los términos del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales.

Que aun cuando el activo virtual no calificara como valor negociable, los PSAV sólo pueden ofrecer activos virtuales que cuenten con un *White Paper* o documento informativo equivalente publicado o vinculado en su sitio web o aplicación de forma clara, accesible y permanente, en idioma nacional o inglés, no surgiendo de las presentaciones efectuadas por la Sociedad que ARGt cumpla con dicho requisito en los términos exigidos por la normativa aludida.

Que el activo virtual “ARGt” es emitido por TWIN FINANCE —anteriormente NUM FINANCE—, la cual se presenta en su sitio web, <https://www.twin.finance/>, como una infraestructura financiera digital orientada a la emisión de *stablecoins* respaldadas y exposiciones tokenizadas a inversiones globales basadas en tecnología blockchain.

Que ARGt es descripto como una *stablecoin* vinculada 1:1 al peso argentino con características “*yield-bearing*”, encontrándose disponible para su adquisición a través de BELO, y no directamente desde el sitio del emisor (https://www.linkedin.com/posts/twinfinance_argt-is-now-live-a-fully-backed-yield-bearing-activity-7396984278833762307-6db9/?utm_source=).

Que conforme al artículo 8° del Capítulo III del Título XIV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), los emisores de activos virtuales, en tanto tales, no se encuentran comprendidos dentro de las categorías de inscripción previstas para los PSAV, en la medida en que no desarrollen por sí las actividades allí tipificadas.

Que no se encontró públicamente registro corporativo alguno vinculado al sitio web de TWIN FINANCE que identifique con precisión su entidad legal, número de registro o jurisdicción de constitución, afectando la

transparencia informativa.

Que, en ese sentido, BELO no aportó información societaria relevante del emisor ni identificó representantes en la República Argentina, pese a que en redes sociales se indica que la entidad habría sido constituida en 2021 y tendría sede en Hamilton, Bermuda.

Que tampoco se advierte en la página oficial de TWIN FINANCE la existencia de un *White Paper* u otra pieza informativa integral relativa a ARGt, ni constancia pública de licencia específica que habilite su operatoria en la jurisdicción indicada.

Que, en una primera aproximación, ARGt se encuadra dentro de la categoría de las denominadas *stablecoins*, entendidas como activos virtuales diseñados para mantener una estabilidad relativa de valor respecto de un activo de referencia, generalmente una moneda de curso legal.

Que una *stablecoin* que no incorpore promesa de rendimiento ni derechos económicos adicionales se encuentra, en principio, comprendida en el régimen general aplicable a los activos virtuales, sin configurar necesariamente un valor negociable en los términos del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales ni requerir autorización de oferta pública para su emisión.

Que el análisis jurídico debe centrarse en determinar si el activo virtual, más allá de su denominación como *stablecoin*, reúne en su sustancia los caracteres propios de un valor negociable, atendiendo a su estructura económica y a los derechos que confiere.

Que conforme lo informado por BELO, ARGt incorpora una promesa de rendimiento, circunstancia que configura una expectativa económica, resultando irrelevante que se la presente como preservación de valor o que el activo posea disponibilidad inmediata.

Que la funcionalidad denominada “*ahorro automático*” no altera dicha conclusión, en tanto los aportes periódicos programados por el usuario se convierten en ARGt y generan rendimientos automáticos provenientes de inversiones administradas por terceros.

Que, en virtud de ello, más allá de la denominación empleada, el esquema descripto importa la canalización de fondos hacia un instrumento que genera rentabilidad pasiva, siendo el rendimiento un elemento inherente a su estructura y no un aspecto meramente accesorio u opcional.

Que, en razón de lo señalado, la operatoria descripta configura un contrato de inversión, en tanto implica una inversión de dinero en un esquema común administrado por terceros, con expectativa de ganancias —publicitada hasta un 32% TNA— derivadas esencialmente de la gestión ajena, reuniendo así los elementos típicos previstos para su encuadre como valor negociable.

Que el artículo 117, inciso c) de la Ley de Mercado de Capitales prohíbe intervenir u ofrecer servicios en la oferta pública de valores negociables sin contar con la correspondiente autorización de la CNV.

Que, asimismo, el artículo 3°, incisos a), c) y e), de la Sección III del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) impone a quienes actúen en el ámbito de la oferta pública la obligación de abstenerse de intervenir, promocionar o captar inversores sin habilitación previa del Organismo.

Que, en tal sentido, en tanto TWIN FINANCE reviste el carácter de emisor de ARGt -instrumento que reúne las

características de un contrato de inversión y, por ende, constituye un valor negociable- su emisión, ofrecimiento o promoción sin autorización previa de esta CNV configura una intervención irregular en el ámbito de la oferta pública, en infracción a la normativa citada.

Que, de los hechos expuestos, las constancias obrantes en las actuaciones y el marco normativo aplicable surge que BELO ARGENTINA S.A. y TWIN y/o TWIN FINANCE han desarrollado las conductas analizadas sin contar con la autorización previa de esta CNV, actuación que resulta susceptible de sanción administrativa conforme lo dispuesto por el artículo 132 de la Ley N° 26.831, sin perjuicio de las responsabilidades civiles y/o penales que pudieran corresponder.

Que, por todo lo expuesto, corresponde intimar a BELO ARGENTINA S.A. (C.U.I.T. N° 30-71858945-9), PSAV inscripto bajo el N° 52 al cese inmediato en todo el territorio de la REPÚBLICA ARGENTINA de todo ofrecimiento o intermediación que constituya una oferta pública del activo virtual denominado ARGt, en tanto el mismo califique como valor negociable en los términos del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales, dirigido a personas en general o a sectores o grupos determinados, a través de su plataforma digital, sitio web <https://www.belo.app/ar/>, aplicaciones móviles, redes sociales, correos electrónicos y/o cualquier otro medio de difusión, por no contar dicho activo con la correspondiente autorización de oferta pública otorgada por esta CNV, como medida preventiva.

Que, asimismo, preventivamente, se debe intimar a TWIN y/o TWIN FINANCE al cese inmediato en todo el territorio de la REPÚBLICA ARGENTINA de toda intervención u ofrecimiento de servicios en la oferta pública de valores negociables sin contar con la autorización pertinente de la CNV dirigido a personas en general o a sectores o grupos determinados, a través de los sitios web <https://www.twin.finance/> y <https://www.linkedin.com/company/twinfinance/> o de cualquier otra página de internet o medio de difusión, por no contar con la debida autorización para ello.

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por la Ley de Mercado de Capitales y sus modificatorias, su Decreto Reglamentario N° 471/2018, las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y las implícitas que de ellas derivan.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Intimar a BELO ARGENTINA S.A. (C.U.I.T. N° 30-71858945-9), PSAV inscripto bajo el N° 52 al cese inmediato en todo el territorio de la REPÚBLICA ARGENTINA de todo listado, negociación, ofrecimiento o intermediación que constituya una oferta pública del activo virtual denominado ARGt, en tanto el mismo califique como valor negociable en los términos del artículo 2° de la Ley de Mercado de Capitales, dirigido a personas en general o a sectores o grupos determinados, a través de su plataforma digital, sitio web <https://www.belo.app/ar/>, aplicaciones móviles, redes sociales, correos electrónicos y/o cualquier otro medio de difusión, por no contar dicho activo con la correspondiente autorización de oferta pública otorgada por esta CNV, como medida preventiva.

ARTÍCULO 2°.- Intimar a TWIN y/o TWIN FINANCE al cese inmediato, en todo el territorio de la

REPÚBLICA ARGENTINA, de toda actividad, intervención, promoción o difusión que implique la emisión, ofrecimiento o puesta a disposición de valores negociables que no cuenten con la previa autorización de oferta pública otorgada por esta CNV, cuando tales conductas se encuentren dirigidas a personas en general o a sectores o grupos determinados, ya sea a través de los sitios web <https://www.twin.finance/> y <https://www.linkedin.com/company/twinfinance/> o por cualquier otro medio digital, plataforma, página de internet o canal de difusión.

ARTÍCULO 3º.- Incorporar en el sitio web de la CNV, la advertencia al público inversor de que BELO ARGENTINA S.A. (C.U.I.T. N° 30-71858945-9), no se encuentra autorizada a ofrecer al público inversor el activo virtual denominado ARGt, a través de los mencionados sitios web o de cualquier otra página de internet o medio de difusión en el territorio de la REPÚBLICA ARGENTINA.

ARTÍCULO 4º.- Incorporar en el sitio web de la CNV, la advertencia al público inversor de que TWIN y/o TWIN FINANCE, no se encuentra autorizada a operar en la oferta pública de valores negociables, a través de los mencionados sitios web o de cualquier otra página de internet o medio de difusión en el territorio de la REPÚBLICA ARGENTINA.

ARTÍCULO 5º.- Notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a las personas intimadas en los artículos 1º y 2º.

ARTÍCULO 6º.- Regístrese y notifíquese a la Gerencia de Emisoras, a la Gerencia de Asuntos Internacionales a los fines de la publicación de la presente en el sitio web de IOSCO, a la Gerencia de Gobierno Corporativo y Protección al Inversor y a la Gerencia de Registro y Control e incorpórese en el sitio web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv.