



# Informe final de IOSCO sobre la tokenización de activos financieros

Febrero 2026

Este Informe Final publicado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en noviembre de 2025 tiene como objetivo fomentar un entendimiento común entre sus miembros sobre cómo se está adoptando la tokenización de activos financieros en los mercados de capitales y de qué manera los reguladores están respondiendo a estos avances. El informe se basa en una revisión de la literatura, encuestas a los miembros de IOSCO y una amplia interacción con la industria y otras partes interesadas, lo que ha permitido a IOSCO evaluar casos de uso prácticos, enfoques regulatorios y riesgos emergentes. El análisis se sustenta en un marco neutral desde el punto de vista tecnológico y basado en los principios de IOSCO, y se centra en las implicaciones para la integridad de los mercados y la protección del inversor, sin promover ni desalentar tecnologías específicas.

La tokenización se refiere a la creación o representación de activos financieros en forma de tokens digitales sobre Tecnologías de Registro Distribuido (*Distributed Ledger Technologies* o DLT, por sus siglas en inglés). Entre los beneficios potenciales de la tokenización se encuentran la reducción de fricciones en los mercados, la mejora de la eficiencia en los procesos de emisión, liquidación y administración de activos, así como la ampliación del acceso a productos financieros. El informe concluye que la tokenización se encuentra aún en una fase incipiente, con una adopción desigual entre las distintas clases de activos y concentrada en gran medida en productos de renta fija y fondos del mercado monetario, mientras que la actividad en acciones y en los mercados secundarios en general sigue siendo limitada. Si bien el interés comercial está en aumento, la escalabilidad se ve restringida por factores como la interoperabilidad, la disponibilidad de activos de liquidación y la dependencia de la infraestructura de mercado existente. De cara al futuro, IOSCO señala que la tokenización podría generar mejoras graduales de eficiencia a medida que madure, aunque su desarrollo dependerá en gran medida de la eficacia con la que se gestionen los riesgos operativos, jurídicos y de estructura de mercado dentro de los marcos regulatorios vigentes.

Pregunta

**¿Cuál es el nivel actual de adopción e interés comercial en la tokenización de activos?**

Respuesta

Si bien el interés por la tokenización de activos está aumentando a nivel mundial, la adopción comercial efectiva sigue siendo limitada, fragmentada y desigual. La evidencia recopilada en la encuesta a los miembros de IOSCO muestra que la mayoría de las jurisdicciones aún se encuentran en una fase experimental, con el 91% de los encuestados informando de la inexistencia de casos de uso en producción o, en su caso, de una utilización muy limitada. La actividad está dominada por proyectos piloto, pruebas de concepto e implementaciones a pequeña escala, más que por una integración sistémica en los mercados. Los participantes

del mercado manifiestan un interés creciente, aunque este se ve moderado por preocupaciones relacionadas con los costos, la complejidad operativa, la incertidumbre regulatoria y la falta de claridad sobre los beneficios económicos. En consecuencia, la tokenización se describe hoy como un fenómeno incipiente y exploratorio, y no como una práctica madura o generalizada.

Por clase de activo, el nivel de adopción presenta marcadas diferencias. La **renta fija** es el ámbito más avanzado, con un crecimiento sostenido en la emisión de bonos tokenizados en los sectores soberano, supranacional, de agencias gubernamentales y corporativo, si bien los volúmenes totales siguen siendo muy reducidos en relación con el mercado mundial de bonos. Los **mercados de repos y de colateral** muestran una experimentación creciente, en particular en casos de uso relacionados con repos intradía tokenizados y la movilización del colateral, respaldados por grandes instituciones financieras y proveedores de infraestructuras de DLT. Los **fondos del mercado monetario (FMM)** han registrado la mayor tracción comercial en los últimos años, con varios FMM tokenizados que han atraído miles de millones de dólares en activos bajo gestión y que se utilizan para la gestión de tesorería, la liquidación y como colateral, incluso en actividades vinculadas a criptoactivos. Por ejemplo, los FMM tokenizados se utilizan como reservas para dar respaldo a *stablecoins* o como colateral en operaciones con criptoactivos. En contraste, las **acciones** se encuentran en una fase muy temprana de tokenización, con una capitalización de mercado prácticamente insignificante y casos de uso limitados, lo que refleja tanto la eficiencia de la infraestructura existente de los mercados de acciones como la complejidad regulatoria.

En conjunto, el informe concluye que el interés comercial está en aumento, pero que la adopción se concentra en unas pocas clases de activos y casos de uso, mientras que la tokenización a gran escala y entre mercados se encuentra en una etapa incipiente e incierta.

Pregunta

**¿Cuál es el papel actual de la tokenización en las distintas etapas del ciclo de vida de los bonos y los fondos del mercado monetario?**

Respuesta

El informe concluye que, en la actualidad, la tokenización desempeña un creciente papel en la **emisión y distribución** de bonos y fondos del mercado monetario, manteniéndose en gran medida las estructuras de mercado y los roles de los participantes existentes. En los mercados de bonos, la tokenización se utiliza sobre todo para emitir representaciones digitales de valores que son jurídicamente equivalentes a los bonos convencionales y que, por tanto, no transforman de forma sustancial los procesos de emisión. En el caso de los fondos del mercado monetario, la tokenización suele aplicarse a nivel de las participaciones del fondo.

En las fases de **negociación, compensación y liquidación**, el informe observa que la tokenización ha habilitado nuevas capacidades técnicas, pero aún no ha modificado de manera sustancial el comportamiento de los mercados. Los bonos tokenizados suelen negociarse en plataformas de ejecución tradicionales o cotizar de forma dual tanto en plataformas convencionales como en plataformas basadas en DLT, con una mayor concentración de la liquidez en los mercados tradicionales. Si bien la infraestructura basada en DLT permite la liquidación con entrega contra pago y ciclos de liquidación más rápidos, los participantes habitualmente prefieren los sistemas tradicionales de compensación y liquidación debido a la familiaridad, la liquidez y los efectos de red. En el caso de los fondos del mercado monetario, las mejoras en la eficiencia de la liquidación son más visibles en determinados casos de uso. Por otro lado, la negociación secundaria de tokens de fondos del mercado monetario sigue siendo limitada.

En lo que respecta a la **administración de activos**, la tokenización ha mostrado beneficios operativos más claros, en particular en los ámbitos de la custodia y la gestión de colateral. Los modelos de custodia digital permiten que los valores tokenizados se mantengan y administren en sistemas basados en DLT, al tiempo que siguen integrados con la infraestructura de post-contratación tradicional. En la gestión de colateral y en los mercados de repos, la tokenización ha permitido obtener ganancias de eficiencia más tangibles. En particular,

se han observado mejoras en la movilización del colateral en operaciones de repo intradía.

En conjunto, el informe concluye que, si bien la tokenización empieza a mejorar determinadas actividades del ciclo de vida — en particular la liquidación, la custodia y la gestión de colateral — su papel a lo largo de todo el ciclo de vida de los bonos y los fondos del mercado monetario presenta, por el momento, un carácter más evolutivo que transformador.

Pregunta

**¿Cuáles son los riesgos potenciales para la integridad de los mercados y la protección del inversor derivados de los esquemas de tokenización?**

Respuesta

El informe identifica varios riesgos potenciales, al tiempo que señala que la mayoría de ellos se encuadran dentro de categorías de riesgo ya existentes, aunque con nuevas características. Los principales riesgos se relacionan con la **representación de los activos financieros en forma de tokens**, ámbito en el que podrían surgir incertidumbres jurídicas en relación con los derechos de propiedad, la transferibilidad y los derechos de los inversores, especialmente en el caso de tokens no nativos y de estructuras de token complejas. El uso de **infraestructuras basadas en DLT** introduce asimismo riesgos específicos de carácter tecnológico, entre los que se incluyen vulnerabilidades relacionadas con la ciberseguridad, errores en los contratos inteligentes, pérdida de claves privadas, congestión de la red o filtraciones de datos y fallos operativos, que podrían afectar a la fiabilidad de los mercados y a la confianza de los inversores.

Además, IOSCO identifica las **limitaciones de interoperabilidad y la fragmentación del mercado** como retos relevantes para el desarrollo de los mercados tokenizados. El informe señala que los instrumentos tokenizados se emiten en múltiples *blockchains* de *Layer 1* y soluciones *Layer 2* que no son plenamente interoperables, lo que da lugar a una **fragmentación de la liquidez** y una **reducción de los efectos de red**. La coexistencia de distintas capas técnicas, modelos de gobernanza y mecanismos de liquidación podría dificultar las transferencias entre plataformas y limitar la escalabilidad de los mercados tokenizados. IOSCO observa, además, que las soluciones de *Layer 2*, si bien pueden mejorar la capacidad de procesamiento y la eficiencia de costes, también pueden introducir mayor complejidad, incluidas dependencias respecto de la infraestructura de *Layer 1* y **cuestiones relativas a la finalidad de la liquidación y la asignación de riesgos**. Al mismo tiempo, el informe identifica la disponibilidad de **activos de liquidación creíbles en cadena** como un **cuello de botella** clave. En ausencia de dinero de banco central ampliamente accesible en DLT, la dependencia de dinero bancario tokenizado o *stablecoins* puede generar riesgos adicionales de crédito, liquidez y operativos, lo que limita una adopción más amplia.

Por otro lado, el informe concede una importancia destacada a **la certeza jurídica, la finalidad de la liquidación y la identificación del registro de titularidad con validez legal**, en particular en el caso de los fondos tokenizados. IOSCO subraya que los fondos tokenizados pueden diferir de forma sustancial en su diseño: en algunos esquemas, la *blockchain* actúa como capa de registro o de transferencia, mientras que el registro oficial de la titularidad permanece *off-chain*, bajo la responsabilidad de un agente de traspaso o del administrador del fondo; en otros, los registros *on-chain* pueden desempeñar un papel operativo más central. Estas diferencias tienen implicaciones relevantes para **la liquidación definitiva, los derechos de los inversores y los casos de insolvencia**. IOSCO advierte que, cuando la liquidación técnica en una DLT (incluidas soluciones de *Layer 2*) no se alinea con la finalidad jurídica de la liquidación, pueden surgir incertidumbres en relación con la titularidad, la exigibilidad jurídica y la reversibilidad de las transacciones. Por ello, el informe subraya la necesidad de contar con marcos legales y mecanismos de gobernanza claros que determinen **qué ledger constituye el registro oficial, cómo se alcanza la finalidad y de qué manera los distintos modelos de fondos tokenizados —en particular los fondos del mercado monetario tokenizados— se encuadran dentro de los regímenes regulatorios y de protección del inversor existentes**.

IOSCO concluye que, si bien los principios regulatorios existentes siguen siendo aplicables, la evolución de estos riesgos podría requerir controles adicionales, marcos jurídicos más claros y un mayor énfasis en la supervisión para garantizar la protección del inversor y el buen funcionamiento de los mercados.

Pregunta

**¿Qué medidas han adoptado las autoridades competentes para gestionar los riesgos y las preocupaciones regulatorias relacionadas con la tokenización?**

Respuesta

A la fecha de publicación de este informe, las autoridades competentes han respondido a la tokenización principalmente mediante la **adaptación de los marcos regulatorios existentes**, en consonancia con el principio de “misma actividad, mismo riesgo, mismo resultado regulatorio”. La mayoría aplica la legislación vigente en materia de valores y los requisitos regulatorios actuales a los esquemas de tokenización, subrayando que el uso de DLT no modifica, por sí solo, el tratamiento regulatorio de los instrumentos o las actividades financieras. Cuando ha sido necesario, los reguladores han emitido **orientaciones específicas o declaraciones interpretativas** para aclarar cómo se aplican las normas existentes a los valores tokenizados, la custodia, la negociación y la liquidación, con especial atención a la seguridad jurídica, la protección del inversor y la integridad de los mercados.

Además, muchas autoridades han recurrido a **entornos controlados de pruebas regulatorias (sandbox) y a regímenes piloto** para permitir una experimentación supervisada con la tokenización, lo que facilita al mismo tiempo la gestión de los riesgos y la obtención de aprendizajes desde la perspectiva supervisora. Algunas jurisdicciones también **han introducido nuevas leyes o han modificado las existentes** para subsanar lagunas identificadas, como el reconocimiento jurídico de los valores tokenizados, los registros de titularidad o la liquidación basada en DLT. En conjunto, IOSCO subraya que las respuestas regulatorias siguen siendo pragmáticas y proporcionadas, combinando supervisión, orientación, experimentación y reformas legales específicas, apoyándose siempre en los estándares de IOSCO, neutrales desde el punto de vista tecnológico y basados en principios, para garantizar resultados regulatorios consistentes en los distintos mercados.

Este artículo es un resumen no oficial de documentación pública redactada por IOSCO y no refleja necesariamente la posición oficial de la CNMV, sus directivos o resto del personal sobre las materias objeto de este documento.

© CNMV. Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se mencione su procedencia.

**Enlace de interés:**

[Informe Final de IOSCO sobre Tokenización de Activos Financieros](#)