

Tokenización de activos en Europa*

Entre la innovación financiera y la prudencia institucional

- Europa cuenta con un marco regulatorio adecuado para la tokenización de activos, aunque su desarrollo sigue limitado por las instituciones financieras tradicionales y por los riesgos que pueden surgir cuando activos poco líquidos se negocian con una liquidez digital aparentemente elevada.
- La tokenización puede fortalecer los mercados de capitales europeos, pero también generar nuevas fuentes de inestabilidad.

Europa ha construido uno de los marcos regulatorios más avanzados del mundo para la tokenización de activos. Pero su desarrollo no solo supone un desafío tecnológico, sino también político, financiero e institucional: quién controla las nuevas infraestructuras, cómo se redistribuye el poder en los mercados y qué riesgos puede generar una expansión acelerada de activos digitales sobre bases de liquidez frágiles.

El ecosistema que busca transformar el nuevo marco sigue dominado por actores tradicionales que apuestan por una transición gradual para preservar su posición dentro del sistema financiero. Al mismo tiempo, el discurso que presenta la tokenización como una vía automática para generar liquidez corre el riesgo de subestimar hasta qué punto una liquidez digital aparentemente abundante puede convertirse en una fuente de inestabilidad¹.

El reto europeo es doble: alinear los incentivos de las infraestructuras financieras tradicionales con los objetivos de innovación y contener los riesgos financieros que la propia tokenización podría amplificar

El reto europeo es, por tanto, doble: alinear los incentivos de las infraestructuras financieras tradicionales con los objetivos de innovación y contener los riesgos financieros que la propia tokenización podría amplificar.

Ilusión de liquidez

Los supuestos más extendidos son que la tokenización reducirá costes, democratizará el acceso a la inversión y aumentará la eficiencia del sistema financiero. Convertir activos en tokens digitales —acciones, bonos, participaciones en fondos de inversión colectiva, inmuebles, crédito privado— permite negociar fracciones con una facilidad impensable hace pocos años. El atractivo es evidente: más participantes, menores barreras de entrada y mercados más dinámicos².

Pero esa promesa de liquidez encierra una vulnerabilidad estructural, la llamada ilusión de liquidez. Muchos de los activos que hoy se quieren tokenizar —como el inmobiliario, las infraestructuras o el crédito privado— son ilíqui-

dos por naturaleza. Requieren valoraciones complejas, horizontes de inversión largos y cuentan con mercados secundarios poco profundos. Transformarlos en activos digitales no altera esos fundamentos. Solo facilita que los derechos sobre estos activos cambien de manos con mayor rapidez³.

En circunstancias normales, este mecanismo puede generar una apariencia de profundidad de mercado. Bajo presión, sin embargo, puede multiplicar la volatilidad. Si los inversores intentan liquidar posiciones de forma masiva y simultánea, los mercados de tokens corregirán bruscamente, mucho antes de que los activos subyacentes puedan absorber esas salidas. Lo que parece una liquidez digital fluida puede ocultar iliquidez.

Asimetrías de información y mayor exposición minorista

La tokenización también altera la circulación de la información y eleva la exposición del inversor minorista. En los mercados tradicionales, los horarios de negociación o las obligaciones de información introducen cierta fricción que contribuye a moderar episodios de pánico. Por el contrario, los mercados tokenizados operan 24 horas al día, siete días a la semana. Los mecanismos automáticos de ejecución, los contratos inteligentes y los reembolsos programados permiten que los movimientos de mercado se propaguen a gran velocidad⁴.

Los mecanismos automáticos de ejecución, los contratos inteligentes y los reembolsos programados permiten que los movimientos de mercado se propaguen a gran velocidad

El resultado es un sistema mucho más sensible al comportamiento colectivo y a los procesos de pánico. Las caídas generan ventas automáticas; las ventas alimentan nuevas caídas. Y todo ello ocurre sin muchos de los mecanismos de contención presentes en las finanzas tradicionales, como ventanas de liquidez, suspensiones de negociación o colchones regulatorios⁵. Además, la propiedad fraccionada diluye la responsabilidad y multiplica el número de pequeños participantes actuando de manera simultánea, lo que amplía la volatilidad que históricamente quedaba amortiguada por la concentración institucional.

Episodios como el “Flash Crash 10/10” de 2025 ilustran cómo estas dinámicas tecnológicas y conductuales pueden combinarse⁶. Aunque la crisis se produjo en el ámbito cripto, puso de manifiesto hasta qué punto los mecanismos automatizados, la negociación continua y la fragmentación de la información pueden favorecer comportamientos gregarios y convertir tensiones localizadas en contagio de mercado generalizado.

Europa, consciente de estos riesgos, ha optado por un enfoque regulatorio prudente. El régimen piloto DLT (*Distributed Ledger Technology*)⁷ y la normativa MiCA (*Markets in Crypto-Assets*)⁸ constituyen dos de las iniciativas más ambiciosas para integrar innovación y supervisión financiera dentro de un marco jurídico común. El primero ofrece un entorno controlado para probar plataformas de negociación y liquidación basadas en *blockchain*. La segunda establece un marco armonizado para la emisión, custodia e intercambio de criptoactivos.

Euroclear y Clearstream

Este esfuerzo regulatorio convive con una realidad más compleja. El mercado europeo está fragmentado por razones tecnológicas, pero también por la estruc-

tura de incentivos de los grandes depositarios centrales de valores, especialmente Euroclear y Clearstream, que constituyen la base del sistema europeo de compensación y liquidación de operaciones financieras. Su negocio se apoya en una infraestructura centralizada y una base estable de ingresos por comisiones⁹. La tokenización cuestiona parte de ese modelo al permitir liquidaciones casi instantáneas y formas más directas de propiedad de activos¹⁰.

Para gestionar esta transición, ambas instituciones han optado por la adaptación en lugar de la disrupción. Iniciativas como el piloto *DLT Securities Connectivity* de Clearstream o la plataforma *Digital Financial Market Infrastructure* de Euroclear permiten experimentar con tecnologías distribuidas sin romper la arquitectura existente^{11,12}. Desde esta perspectiva, lo que a menudo se interpreta como fragmentación es, en gran medida, el resultado de una estrategia de prudencia. Las grandes entidades financieras europeas están procurando que los nuevos sistemas distribuidos sigan siendo compatibles con las infraestructuras tradicionales, aun a costa de ralentizar la transformación¹³.

Cuando el éxito se convierte en riesgo sistémico

El verdadero peligro no es que la tokenización de activos fracase, sino que triunfe en los segmentos equivocados, demasiado rápido y sin salvaguardas suficientes

En este contexto, el verdadero peligro no es que la tokenización de activos fracase, sino que triunfe en los segmentos equivocados, demasiado rápido y sin salvaguardas suficientes. Un desplazamiento brusco de ahorro desde depósitos bancarios o fondos tradicionales hacia vehículos tokenizados podría inflar valoraciones, comprimir primas de riesgo y generar burbujas difíciles de contener. A ello se suman riesgos tecnológicos todavía poco calibrados como la interoperabilidad entre *blockchains*, problemas de ciberseguridad o fallos en contratos inteligentes capaces de trasladar el riesgo sistémico desde las entidades financieras hacia la propia infraestructura digital.

En definitiva, Europa tiene regulación, instituciones y profundidad financiera para convertirse en referencia en tokenización. Pero su liderazgo dependerá más de su capacidad para gestionar las consecuencias económicas y financieras que de la velocidad de la adopción.

GRÁFICO 4.0 – COMPARACIÓN ENTRE EL RÉGIMEN PILOTO DLT Y EL MARCO MICA

Dimensión	MiCA	Régimen piloto DLT
Fecha de adopción	Adoptado en 2023; totalmente aplicable desde diciembre de 2024.	Con efecto en marzo de 2023; ampliado hasta 2026.
Objetivo de política	Establecer un reglamento único de la UE para la emisión, custodia y comercio de criptoactivos y proveedores de servicios.	Probar el uso de la tecnología de libro mayor distribuido en infraestructuras de negociación y posintercambio bajo condiciones controladas.
Principales participantes	Emisores de proveedores de servicios de criptoactivos, stablecoins y criptoactivos.	Centros de negociación regulados y Depósitos Centrales de Valores experimentando con sistemas basados en <i>blockchain</i> .
Alcance de los activos	Criptoactivos no respaldados, tokens referenciados a activos y tokens de dinero electrónico.	Instrumentos financieros tradicionales tokenizados: acciones, bonos y organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).
Duración y límites	Marco permanente con requisitos vinculantes para todos los Estados miembros de la UE.	Temporal (seis años, extensibles); volúmenes de transacciones limitados; sandbox bajo supervisión regulatoria.
Límites	Excluye valores y depósitos tokenizados (cubiertos por otras leyes financieras de la UE).	Participantes de mercado restringidos; no hay inversores minoristas; interoperabilidad transfronteriza limitada.
Papel estratégico	Una columna vertebral regulatoria armonizada para el ecosistema europeo de criptoactivos y finanzas digitales.	Un banco de pruebas controlado que conecta las finanzas tradicionales con las futuras infraestructuras digitales.

Fuente: Funcas.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Tokenization in Europe*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/05/06.-Tokenization.pdf>

¹ <https://www.garp.org/risk-intelligence/technology/tokenization-momentum-spreads-260123>

² <https://www.sec.gov/files/ctf-written-antonio-lanotte-global-blockchain-business-council-051425.pdf>

³ <https://www.fsb.org/uploads/P221024-2.pdf>

⁴ <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/068/2026/001/article-A001-en.xml#:~:text=Tokenization%20departs%20from%20this%20model,executed%20automatically%20without%20human%20intervention.>

⁵ *Ibid.*

⁶ <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2026/02/17/why-the-1010-crypto-crash-still-haunts-bitcoin/>

⁷ <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/dlt-pilot-regime>

⁸ <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>

⁹ <https://www.afme.eu/media/w421a5dt/afmetheroleofthecustodyindustry2025.pdf#:~:text=Custodians%20provide%20a%20means%20for,in%20order%20to%20facilitate%20settlement.>

¹⁰ <https://www.bis.org/cpmi/publ/d225.pdf>

¹¹ <https://www.clearstream.com/clearstream-en/newsroom/251104-4757900>

¹² <https://www.euroclear.com/services/en/primary-issuance/digital-financial-market-infrastructure.html#:~:text=D%2DFMI%20is%20connected%20to,venues%20and%20liquidity%20management%20facilities.>

¹³ <https://clearstream.com/caas/v1/media/4972364/data/f8479edfc9253e19a48a4f2ad9b27698/wp-building-the-path-towards-digital-asset-securities-operability.pdf>