DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

46 Jornadas Nacionales de Administración Financiera

Septiembre 17 y 18, 2026

Las tesoreras de bitcoin como objeto social

Mario Perossa

Universidad de Buenos Aires

SUMARIO

1. Introducción
2. La empresa como una tesorera de bitcoin
3. Principales reservas de bitcoin
4. Conclusiones

Para comentarios:
marioperossa@yahoo.com.ar

Resumen

Una empresa con tesorería de bitcoin -denominadas tesoreras- mantiene parte de su capital en la criptomoneda bitcoin y lo informa dentro de su balance. De acuerdo con sus defensores esta decisión puede responder tanto a una estrategia defensiva frente a la inflación, o a una búsqueda de diversificación, como así también a una visión de largo plazo sobre la escasez programada de la criptomoneda y también a una estrategia para atraer a inversores -empresas u otro tipo de organización- que estén interesados en la exposición indirecta a bitcoin.

En agosto de 2020, la compañía Strategy (antes denominada Microstrategy) anunció una compra de 21.454 BTC por aproximadamente 250 millones de dólares, su entonces y actual ejecutivo, Michael Saylor, sostuvo que mantener grandes reservas en dólares podía implicar una pérdida de poder adquisitivo en un contexto de expansión monetaria y su correlato inflacionario y desde entonces la empresa continuó acumulando bitcoin de manera sostenida transformando su identidad corporativa alrededor de bitcoin.

Tiempo después de esta experiencia, otras compañías comenzaron a imitar o adaptar el modelo, por lo cual, empresas de minería de criptomonedas, fintech, tecnológicas, de comercio electrónico, servicios financieros, e incluso una cadena de hoteles en Japón incorporaron bitcoin como parte de sus reservas y principal atractivo.

Sus defensores señalan que el principal atributo de las tesorerías de bitcoin es la posibilidad de preservar valor en un activo escaso ya que, a diferencia de las monedas fiduciarias, cuya emisión depende de decisiones de política monetaria del gobierno de turno, bitcoin posee reglas de emisión determinadas de antemano, conocidas y verificables; su tokenomics está disponible, su contrato es público, abierto y descentralizado.

Para empresas con una visión de largo plazo, esto puede representar una alternativa frente a la pérdida de poder adquisitivo del efectivo, letras y bonos gubernamentales. Otra ventaja es la liquidez global, ya que bitcoin se negocia las 24 horas del día, todos los días en mercados internacionales, lo que puede facilitar operaciones internacionales en segundos y acceso rápido a compradores y vendedores que lo intercambian por casi cualquier moneda fiduciaria.

El futuro de las tesoreras de bitcoin se estima que dependerá de varios factores, entre los cuales podemos citar la evolución del precio de bitcoin, la regulación actual y futura, la solvencia y la seguridad de la custodia, una mayor aceptación institucional y la capacidad de las empresas para gestionar los riesgos asociados.

En conclusión, las tesorerías de bitcoin no deben entenderse como una solución para el capital de todas las empresas, sino como una estrategia financiera de muy alto impacto tanto en la finanzas como en la exposición que requiere un profundo análisis, una planificación elaborada y un muy exigente control de riesgos, además de una explicación clara a los accionistas e inversores del nivel de riesgo que la empresa asume.

1. Introducción

Durante los últimos años, bitcoin dejó de ser observado únicamente como un activo altamente especulativo propio del ecosistema cripto y comenzó a ocupar un lugar en las finanzas tradicionales, especialmente a partir de la adopción de los grandes fondos con la creación de múltiples fondos de BTC al contado.

Antes la de la gran demanda de los grandes fondos de inversión se dio un hecho más que relevante dentro de este proceso que fue es la aparición de las llamadas tesoreras de bitcoin: empresas que incorporan BTC a su balance como activo de reserva, ya sea de manera complementaria al efectivo, a los bonos y obligaciones negociables o a otros instrumentos financieros tradicionales.

En las secciones siguientes se analiza qué son las tesoreras de bitcoin, el por qué algunas compañías las adoptan, cuáles son sus beneficios potenciales y qué riesgos presentan, también se estudian casos representativos, en especial el de Strategy, que se convirtió en el ejemplo más influyente del modelo corporativo basado en la acumulación de bitcoin. El objetivo de este trabajo es ofrecer una visión equilibrada, intentando reconocer la innovación financiera que representa esta estrategia, pero a la vez comprender sus límites, las vulnerabilidades que presenta y las posibles consecuencias para sus accionistas, para los reguladores y el mercado mismo.

2. La empresa como una tesorera de bitcoin

Una tesorería corporativa tradicional administra los recursos líquidos de una empresa. Su función es garantizar que existan fondos suficientes para pagar salarios, proveedores, impuestos, deudas y proyectos de inversión.

Normalmente, esos recursos se mantienen en efectivo, ya sea en depósitos bancarios, fondos comunes de inversión, letras o bonos de bajo riesgo. Una tesorería de bitcoin modifica parcialmente este esquema al destinar una porción de las reservas empresariales a BTC.

En términos simples, una empresa con tesorería de bitcoin mantiene parte de su capital en BTC y lo informa dentro de su balance. Esta decisión puede responder a una estrategia defensiva frente a la inflación, a una búsqueda de diversificación, a una visión de largo plazo sobre la escasez digital o también a una estrategia como una forma de atraer inversores (empresas u otras organizaciones) interesados en la exposición indirecta a bitcoin. De acuerdo con Velardo (2026) y Natixis CIB (2025), no todas las empresas aplican el mismo modelo, ya que algunas de ellas compran bitcoin con excedentes de caja, mientras que otras emiten acciones, deuda convertible o instrumentos preferentes para financiar las nuevas adquisiciones.

El caso de Strategy es el más citado y más ampliamente conocido en la historia de las tesoreras de bitcoin. En agosto de 2020 la compañía anunció una compra inicial de 21.454 BTC por aproximadamente 250 millones de dólares.

Su entonces −y actual− ejecutivo, Michael Saylor, sostuvo que mantener grandes reservas en dólares podía implicar una pérdida de poder adquisitivo en un contexto de expansión monetaria e inflación, y desde entonces la empresa continuó acumulando bitcoin de manera sostenida y transformó su identidad corporativa alrededor de este activo.

Con el tiempo, otras compañías comenzaron a imitar o adaptar el modelo, por lo cual, empresas de minería de criptomonedas, *fintech*, tecnología, comercio electrónico y servicios financieros incorporaron BTC como parte de sus reservas.

La aprobación de fondos cotizados de bitcoin al contado en Estados Unidos en 2024, tales como iShares bitcoin de Black Rock, Ark 21 de Ark, Bitwise bitcoin entre otros, movilizaron una mejora significativa de la infraestructura de custodia institucional y los cambios contables que permitieron reflejar mejor el valor razonable de los activos digitales facilitaron la adopción corporativa.

Las empresas que incorporan bitcoin a su tesorería suelen justificar la decisión con varios argumentos. El primero es la escasez programada: bitcoin tiene una emisión limitada a 21 millones de unidades, lo que para sus defensores lo convierte en un activo resistente a la inflación monetaria.

El segundo argumento es la diversificación: al no depender directamente de un banco central, bitcoin puede comportarse de forma distinta a monedas fiduciarias, bonos o acciones tradicionales.

Otro motivo es la señalización al mercado. Una empresa que adopta bitcoin puede presentarse como innovadora, tecnológicamente avanzada o alineada con una visión de finanzas descentralizadas. En algunos casos, la estrategia también busca atraer accionistas que desean exposición a bitcoin sin comprar directamente el activo. Finalmente, algunas compañías consideran que mantener BTC puede ofrecer una reserva líquida global, transferible y verificable en una red pública.

3. Principales reservas de bitcoin

3.1 Empresas con mayores reservas de bitcoin

Las listas de empresas con mayores reservas de bitcoin cambian con frecuencia porque las compañías compran, venden o reestructuran sus posiciones (en la tabla 1 se muestra una lista actualizada) (Salazar Castellano, 2026; CoinGlass, 2026; KuCoin, 2026)

Sin embargo, Strategy continúa ocupando el lugar dominante entre las empresas públicas, mientras que las compañías públicas llegaron a mantener más de un millón de BTC en conjunto, una proporción significativa del suministro circulante de bitcoin.

La importancia de estas empresas no se mide solo por la cantidad de BTC que poseen, sino que también importa el costo promedio de compra, la fuente de financiamiento, el nivel de deuda de la empresa, la liquidez disponible y la relación entre el valor de mercado de la empresa y el valor de sus reservas de bitcoin.

Una compañía puede tener muchos BTC, pero encontrarse en una situación de debilidad si compró a precios altos o si depende de refinanciar su deuda para mantener la estrategia.

Tabla 1: Diez principales tesorerías corporativas de bitcoin por cantidad de BTC

Empresa	*País de origen*	*Ticker*	*Cantidad de BTC*
Strategy	Estados Unidos	MSTR	843.775 BTC
Twenty One Capital	Estados Unidos	XXI	43.514 BTC
Metaplanet Inc.	Japón	3350.T	43.000 BTC
MARA Holdings	Estados Unidos	MARA	35.303 BTC
Bitcoin Standard Treasury Company	Estados Unidos	CEPO	30.021 BTC
Galaxy Digital Holdings Ltd.	Canadá	GLXY	25.723 BTC
Bullish	Islas Caimán	BLSH	23.300 BTC
Strive	Estados Unidos	ASST	19.000 BTC
Space Exploration Technologies Corp.	Estados Unidos	SPCX	18.712 BTC
Coinbase Global	Estados Unidos	COIN	16.492 BTC

Fuentes: CoinGecko, bitcoin Treasury Companies: BTC Holdings by Public Companies; CoinMarketCap, Public Companies bitcoin Treasuries; CoinGlass, bitcoin Reserves, bitcoin Treasuries, bitcoin Holdings (CoinGecko, 2026; CoinMarketCap, 2026; CoinGlass, 2026). Datos consultados en julio de 2026.

Reseña de las cinco principales compañías: origen, país y actividad previa

Strategy (Estados Unidos) antes operaba como MicroStrategy, una empresa de software de inteligencia de negocios y analítica empresarial. Siguiendo a Velardo (2026) y Natixis CIB (2025), a partir de 2020 adoptó bitcoin como principal activo de reserva; la propia compañía se define como *the world's first and largest bitcoin Treasury Company* (la primera tesorera de bitcoin del mundo y la más grande).

Twenty One Capital (Estados Unidos) fue creada específicamente como una compañía bitcoin nativa mediante una combinación con una SPAC (*special purpose acquisition company*, sociedad de adquisición con propósito especial) de Cantor Equity Partners. Una SPAC es un vehículo con un propósito especial que es fusionarse con otra cotizante en bolsa. Twenty One informa que se dedica a acumular bitcoin activamente y a gestionar sus tenencias. (bitcoinTreasuries.NET, 2026; CoinMarketCap, 2026)

Metaplanet Inc. (Japón) antes de enfocarse en bitcoin, estuvo vinculada con negocios de música y luego con hotelería, especialmente en la industria hotelera de Tokio. En su reconversión, se presenta como *Japan's premier bitcoin treasury strategy company* (la principal compañía de Japón con estrategia de tesorería de bitcoin), lo que muestra su giro hacia la acumulación de BTC (Salazar Castellano, 2026; KuCoin , 2026).

MARA Holdings (Estados Unidos) originalmente operó como Marathon Patent Group, dedicada a adquirir y monetizar patentes. Luego se transformó en minería e infraestructura digital; actualmente se define como *a global leader in digital asset compute* (un líder global en activos

digitales) que asegura la red bitcoin y convierte energía subutilizada en valor económico (Salazar Castellano, 2026; KuCoin , 2026).

Bitcoin Standard Treasury Company (Estados Unidos) fue creada específicamente como vehículo de tesorería bitcoin. Su propio sitio indica que estará *focused exclusively on bitcoin* (enfocada exclusivamente en bitcoin) y que buscará ofrecer exposición a través de acumulación a gran escala, asignación disciplinada de capital y gestión activa de tesorería (CoinMarketCap, 2026; Ward, 2026).

3.2 Reservas gubernamentales de bitcoin

Además de las empresas, también existen gobiernos y entidades estatales que poseen reservas de bitcoin. En muchos casos, estos BTC no fueron comprados como inversión directa, sino que provienen de incautaciones judiciales, decomisos por delitos financieros o activos confiscados en investigaciones criminales.

Sin embargo, también hay ejemplos particulares como El Salvador, cuya acumulación de bitcoin obedece a compras públicas o Bután que obtuvo BTC a través de minería asociada con sus recursos energéticos. Según CoinGecko (2026), bitcoinTreasuries.NET (2026) y CoinGlass (2026), los gobiernos y entidades públicas listados mantienen más de 619.000 BTC en conjunto, cerca del 2,95% del suministro total de bitcoin (tabla 2).

Tabla 2: Diez principales gobiernos o entidades públicas con reservas de bitcoin

Gobierno o entidad pública	*Cantidad de BTC*	*Origen principal estimado*
Estados Unidos	329.693 BTC	Incautaciones judiciales y reserva estratégica
China	190.000 BTC	Incautaciones vinculadas a fraudes cripto
Reino Unido	61.245 BTC	Incautaciones por investigaciones criminales
Corea del Norte	13.562 BTC	Fondos atribuidos a actividades estatales o ciberataques
Bhután	10.769 BTC	Minería estatal vinculada a energía hidroeléctrica
El Salvador	7.474 BTC	Compras directas como política pública
Emiratos Árabes Unidos	6.333 BTC	Reservas vinculadas a estrategias de activos digitales
Venezuela	240 BTC	Tenencias estatales estimadas
Finlandia	90 BTC	Incautaciones
Texas	57 BTC	Reserva estatal/local

Fuentes: CoinGecko, Government bitcoin Treasuries: BTC Holdings by Countries & States; bitcoinTreasuries.NET, Governments with bitcoin Holdings; CoinGlass, bitcoin Government Treasuries (CoinGecko, 2026); bitcoinTreasuries.NET, 2026; CoinGlass, 2026). Datos consultados en julio de 2026.

3.3 Ventajas potenciales de las tesoreras de bitcoin

La principal ventaja que señalan los defensores de las tesorerías de bitcoin es la posibilidad de preservar valor en un activo escaso. A diferencia de las monedas fiduciarias, cuya emisión depende de decisiones de política monetaria, bitcoin posee reglas de emisión conocidas y verificables.

Para empresas con una visión de largo plazo, esto puede representar una alternativa frente a la pérdida de poder adquisitivo del efectivo. Otra ventaja es la liquidez global. Bitcoin se negocia las 24 horas del día en mercados internacionales, lo que puede facilitar operaciones transfronterizas o acceso rápido a compradores y vendedores.

Además, una tesorería de bitcoin puede reforzar la marca de una empresa orientada a innovación tecnológica, atraer inversores especializados y diferenciarla de competidores más tradicionales.

Por otra parte, el riesgo más explícito es la volatilidad, ya que bitcoin puede registrar subas y bajas pronunciadas en períodos cortos de tiempo, lo que afecta el valor del balance y la percepción y el ánimo de los accionistas, sobre todo en empresas cotizantes.

También existen riesgos contables y regulatorios, aunque las normas contables han avanzado para permitir una medición más realista del valor de ciertos activos digitales, la regulación de criptomonedas sigue cambiando según el país. Las empresas deben observar obligaciones de revelación, auditoría, custodia, ciberseguridad, prevención de lavado de activos e impacto fiscal. La custodia resulta ser especialmente relevante, ya que, al perder las claves privadas, sufrir hackeos o depender de intermediarios poco confiables puede generar pérdidas significativas en el patrimonio (Velardo, 2026; Ward, 2026).

Finalmente, existe un riesgo asociado a la gobernanza para los directores, ya que deben justificar que la decisión de comprar y almacenar bitcoin se alinea con el interés de la compañía y de sus accionistas. Se debe tener en cuenta que cuando la estrategia de acumulación se vuelve dominante, la empresa puede dejar de ser valorada por su negocio operativo y pasar entonces a ser percibida como un vehículo de alta exposición a BTC, y si bien esta estrategia puede acercar nuevos inversores a la empresa también puede forzar a los antiguos accionistas a vender sus inversiones porque no desean asumir dicho riesgo.

Las tesoreras corporativas de bitcoin pueden influir en el mercado de varias maneras, en primer lugar, reducen la oferta líquida cuando las empresas grandes compran y mantienen BTC durante largos períodos (que es el objetivo final de las tesoreras), en segundo lugar, generan señales de legitimidad ya que si las empresas cotizantes informan sus reservas de bitcoin, otros actores institucionales pueden considerar que el activo se encuentra cada vez más integrado y aceptado en el sistema financiero tradicional.

El futuro de las tesoreras de bitcoin se estima que dependerá de varios factores, entre los cuales podemos citar:

- la evolución del precio de BTC,
- la regulación actual y futura,
- la solvencia y la seguridad de la custodia,

- una mayor aceptación institucional y
- la capacidad de las empresas para gestionar los riesgos asociados.

Si bitcoin continúa consolidándose como activo financiero global, más compañías podrían incluirlo de forma moderada dentro de sus reservas de valor, sin llegar al criterio de ser consideradas tesoreras.

La disciplina financiera, la transparencia y la comunicación con accionistas serán esenciales para determinar qué modelos sobreviven en distintos ciclos de mercado.

3.3 El caso argentino: Zonda Bitcoin Capital

Zonda Bitcoin Capital fue presentada en 2026 como la primera empresa argentina de tesorería de bitcoin con cotización pública, que aún se encuentra en proceso. Su aparición resulta relevante porque traslada al mercado local un modelo de negocio que ya había ganado presencia internacional, que es el de la compañía cuyo objetivo principal es acumular bitcoin de manera disciplinada y ofrecer a los inversores exposición indirecta al activo a través de una acción regulada, y también una exposición indirecta de parte de la tesorera, ya que según informa que no va a comprar directamente BTC sino mediante la adquisición de ETF al contado de bitcoin.

Zonda Bitcoin Capital va a cotizar en BYMA y operará bajo la regulación de la Comisión Nacional de Valores, esta empresa surge a partir de la transformación de Hulytego S.A.I.C., una sociedad histórica del mercado argentino, cuyo objeto social fue modificado para permitir actividades de inversión en instrumentos financieros, valores negociables y activos virtuales vinculados a bitcoin. (Lanzi, 2026; Antiporovich, 2026)

La propuesta del modelo de Zonda consiste en que personas, empresas e instituciones puedan comprar acciones de una compañía local y obtener exposición indirecta a bitcoin sin encargarse de la autocustodia, las claves privadas o la operatoria técnica de comprar BTC directamente. Para el mercado argentino, esto representa un puente entre las finanzas tradicionales y el ecosistema de activos digitales (Zonda Bitcoin Capital; Lanzi, 2026).

Uno de los puntos centrales de la estrategia es el concepto de bitcoin por acción, es decir, la cantidad de bitcoin que respalda cada acción en circulación. La administración de la empresa buscaría aumentar esa métrica en el tiempo mediante una política de acumulación de largo plazo.

De esta manera, Zonda intenta replicar en Argentina parte del modelo de las compañías internacionales de tesorería bitcoin, pero adaptado al marco regulatorio y bursátil local, la importancia del caso argentino se vincula con el contexto económico del país en una economía marcada por la inflación, la devaluación de la moneda y la búsqueda constante de instrumentos para preservar el valor, una empresa pública orientada a bitcoin puede atraer tanto a inversores particulares como a compañías que desean exposición al activo y que prefieren hacerlo a través de un vehículo regulado.

De todas formas, el caso planteado trae consigo ciertos desafíos:

- transparencia,
- gobernanza,

- riesgo de mercado,
- dependencia del precio de BTC y
- necesidad de explicar con claridad que la inversión en acciones de una tesorera bitcoin no elimina la volatilidad del activo subyacente.

En síntesis, Zonda Bitcoin Capital marca un antecedente novedoso para el mercado de capitales argentino, su lanzamiento muestra que las tesoreras de bitcoin dejaron de ser un fenómeno exclusivo de Estados Unidos o de grandes compañías internacionales y cuyo modelo de negocio comenzó a ser replicado en el mercado local.

4. Conclusiones

Las tesorerías de bitcoin representan una transformación importante en la manera en que algunas empresas administran sus reservas y se transforman en un puente entre los últimos instrumentos financieros tecnológicos con el sistema financiero tradicional. La incorporación de BTC al balance corporativo muestra que bitcoin dejó de ser únicamente un activo utilizado por individuos o entusiastas tecnológicos y pasó a formar parte de estrategias tanto empresariales, como bursátiles e institucionales.

El trabajo permite concluir que esta estrategia puede ofrecer ventajas, como diversificación, exposición a un activo escaso, liquidez global y una imagen innovadora frente al mercado. Sin embargo, esas ventajas no eliminan los riesgos. La volatilidad del precio de bitcoin, la incertidumbre regulatoria, los desafíos de custodia, los efectos contables y la posibilidad de un endeudamiento excesivo obligan a que las empresas actúen con prudencia y transparencia.

El caso de Strategy muestra el alcance internacional que puede tener una política agresiva de acumulación de bitcoin, mientras que Zonda Bitcoin Capital muestra que el mismo fenómeno también comienza a desarrollarse en Argentina. En el contexto argentino, marcado por la inflación, la devaluación y la búsqueda de alternativas para preservar valor, la aparición de una empresa de tesorería bitcoin con cotización pública resulta especialmente significativa.

En conclusión, las tesorerías de bitcoin no deben entenderse como una solución para el capital de todas las empresas, sino como una estrategia financiera de muy alto impacto que requiere un profundo análisis, planificación y un exigente control de riesgos.

REFERENCIAS

Antiporovich, N. (2026). *Se lanza la primera tesorería pública de bitcoin en Argentina*. En sitio web criptonoticias.com, enero 28, 2026

BitcoinTreasuries.NET (2026). *Governments with bitcoin holdings*. En sitio web bitcointreasuries.net

CoinGecko (2026). *Government bitcoin treasuries: BTC holdings by countries & states*. En sitio web coingecko.com

CoinGlass (2026). *Bitcoin reserves, bitcoin treasuries, bitcoin holdings*. En sitio web coinglass.com

CoinGlass (2026). *Bitcoin government treasuries*. En sitio web coinglass.com

KuCoin (2026). *Las 10 principales empresas con tesorería de bitcoin comparadas: acciones, tenencias, costos y rentabilidad en 2026*. En sitio web kucoin.com, abril 10, 2026

Lanzi, M.J. (2026). *Se lanzó la primera empresa argentina de tesorería bitcoin*. La Nación, febrero 3, 2026

Natixis C&IB (2025). *Navigating a new era of corporate finance: bitcoin treasury companies*. En sitio web home.cib.natixis.com, Julio 1, 2026

Salazar Castellano, D. (2026). *Las 10 empresas con más reservas de bitcoin en el mundo a mediados de 2026 tras ventas de Strategy*. En sitio web bloomberglinea.com, julio 8, 2026

Velardo, N. (2026). *Bitcoin corporate treasury: How companies hold BTC on the balance sheet*. En sitio web bitcoin.com, actualizado septiembre 18, 2026

Ward, S.V. (2026). *The structural risks of bitcoin treasury companies*. En sitio web forbes.com, marzo 18, 2026

Zonda Bitcoin Capital. *Sobre nosotros*. En sitio web zondabtc.com