

➔ **Actualidad de normativa** | mayo de 2020

Del Mercado de Capitales

A continuación, un resumen de las principales novedades en cuanto a normativa referida al Mercado de Capitales.

Resoluciones de la Comisión Nacional de Valores

- **Resolución 835/20 – Límite de tenencia de depósitos en moneda extranjera en cartera de los Fondos Comunes de Inversión Abiertos**

Los Fondos Comunes de Inversión (FCI) abiertos deberán invertir como mínimo un setenta y cinco por ciento (75%) en activos emitidos y negociados en el país y las sumas en moneda nacional y extranjera no invertidas, pertenecientes al FCI deben depositarse en entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), distintas de la sociedad depositaria del FCI en cuestión y/o en entidades financieras internacionales que reúnan las condiciones que determine la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Conforme las Normas de la CNV hasta el 100% del patrimonio neto de los FCI Abiertos podrá estar depositado en cuentas a la vista radicadas en el país en entidades financieras autorizadas por el BCRA.

Es preciso diferenciar el tratamiento que corresponde dispensar a los depósitos en moneda extranjera en cartera de los FCI; teniendo especialmente en cuenta que en la actualidad existen FCI denominados en moneda nacional y otros denominados en moneda extranjera, por lo que resultará necesario, para la normativa, efectuar ciertas distinciones en atención a las particularidades de cada una de estas categorías. Respecto de los FCI denominados en moneda nacional, la CNV ha advertido que parte de la estrategia de inversión de algunos de estos fondos está orientada a la adquisición de divisas con el ánimo de especular con la depreciación de la moneda local. En tal sentido, la tenencia en divisas por parte de este tipo de FCI resulta una alternativa de inversión, correspondiendo receptor expresamente tal situación en el Texto Ordenado de las NORMAS. En consecuencia, por aplicación de lo dispuesto por el artículo 6° de la Ley N° 24.083, el tope de adquisición de divisas, para este tipo de FCI, no puede superar el 25% del haber del Fondo. Por su parte, en el caso de los FCI denominados en moneda extranjera que emitan al menos una clase de cuotaparte denominada y suscripta en moneda nacional, hasta el 25% del patrimonio neto del mismo podrá estar depositado en la moneda del Fondo como disponibilidades. En el caso de los FCI denominados en moneda extranjera que no emitan cuotapartes

denominadas y suscriptas en moneda nacional, no corresponde establecer un tope máximo de disponibilidades en la moneda del Fondo.

A efectos de su adecuación, la CNV establece un cronograma a los fines de que la reducción de la tenencia de moneda extranjera se realice en forma escalonada y no perjudicial para los cuotapartistas.

Asimismo, se establecen excepciones en relación a los FCI Abiertos autorizados bajo el Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley N° 27.260 y aquellos alcanzados por los Decretos Nros. 596/2019 (modificado por el Decreto N° 609/2019) y 141/2020, respecto de los montos depositados correspondientes a las personas humanas que revestían el carácter de cuotapartista del Fondo.

Finalmente, resulta pertinente para la CNV establecer la suspensión de las operaciones de suscripción de cuotapartes de FCI en monedas distintas a la moneda del Fondo, previéndose una excepción particular para las suscripciones de cuotapartes de FCI Abiertos autorizados bajo el Régimen de Repatriación de Activos Financieros de la Ley N° 27.541 y el Decreto Reglamentario.

Por tanto, se sustituye el inciso a) del artículo 4° de la Sección II del Capítulo II del Título V de las Normas.

- ***Resolución 836/20 – Inversiones en el extranjero de los Fondos Comunes de Inversión Abiertos***

Conforme la ley de FCI cuando existan tratados internacionales de integración económica de los que la República Argentina fuere parte, que previeren la integración de los respectivos mercados de capitales y/o la CNV hubiere suscrito acuerdos al respecto con las autoridades competentes de los países que fueren parte de esos tratados, el citado organismo podrá disponer que los valores negociables emitidos en cualquiera de los países miembros sean considerados como activos emitidos y negociados en el país a los efectos previstos en el presente artículo, sujeto a que dichos valores negociables fueren negociados en el país de origen de la emisora en mercados aprobados por las respectivas comisiones de valores u organismos equivalentes”.

Según las Normas de la CNV, a efectos del cumplimiento de los porcentajes de inversión en la cartera de los FCI, se considerarán como activos emitidos en el país a los valores negociables que cuenten con autorización para ser emitidos en los países que revistan el carácter de “Estado Parte” del MERCOSUR y en la República de Chile. En un mismo orden al menos el 75% del patrimonio del Fondo debe invertirse en ACTIVOS AUTORIZADOS emitidos y negociados en la República Argentina, en los

países que revistan el carácter de “Estado Parte” del MERCOSUR, en la REPÚBLICA DE CHILE u otros países que se consideren asimilados a éstos, según lo resuelva la el Organismo de Control.

A los fines normativos, y en atención al contexto económico imperante y las consecuencias derivadas de la declaración de pandemia emitida por la Organización Mundial de la Salud (OMS) en relación con el coronavirus COVID-19, resulta necesaria para la CNV la revisión del tratamiento que corresponde dispensar a las inversiones en cartera de los FCI, a fin de que las mismas sean canalizadas al desarrollo productivo en el territorio nacional. Por tanto resulta necesario establecer que los FCI cuya moneda sea la moneda de curso legal, deberán invertir, al menos, el 75% de su patrimonio neto en instrumentos financieros y valores negociables emitidos en el país exclusivamente en la moneda de curso legal.

A efectos de su adecuación, la CNV establece un cronograma para aquellos FCI que se encuentren excedidos respecto del límite establecido.

En virtud de ello se reemplaza la Sección 6.11. del Capítulo 2 del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II del Título V de las Normas.

- ***Resolución 837/20 – Ampliación del plazo de presentación de Estados Contables al 31/12/19 de PYMES CNV Garantizadas***

Atendiendo a las circunstancias de público conocimiento resulta razonable y prudente para la CNV extender el plazo de presentación de los estados contables anuales con cierre 31 de diciembre de 2019, de CIENTO VEINTE (120) a CIENTO CUARENTA (140) días corridos de finalizado el ejercicio, a las entidades sujetas al régimen informativo periódico especial aplicable a las Pequeñas y Medianas Empresas CNV Garantizadas (PYMES CNV GARANTIZADAS).

Por tanto se incorpora el artículo 5° del Capítulo XII del Título XVIII de las NORMAS: AMPLIACIÓN DEL PLAZO DE PRESENTACIÓN DE EECC ANUALES FINALIZADOS EL 31/12/2019 DE PYMES CNV GARANTIZADAS.

- ***Resolución 838/20 – Inversiones en el extranjero de los Fondos de Inversión Abiertos***

Atendiendo a diversas cuestiones verificadas en el cumplimiento del cronograma de adecuación dispuesto por la Resolución 836 y su impacto en el mercado, corresponde a la CNV complementar las disposiciones incorporadas por dicha Resolución, con la finalidad de precisar el tratamiento

dispensado a las inversiones realizadas por los FCI denominados en moneda nacional en instrumentos emitidos en el país y denominados en moneda extranjera, que se integran y pagan en moneda de curso legal y cuyos intereses y capital se cancelan exclusivamente en moneda de curso legal; así como a las inversiones realizadas en moneda extranjera en deuda corporativa y en títulos de deuda pública provincial y municipal, adquiridos con anterioridad a la entrada en vigencia de la presente.

En el mismo sentido, las modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión N° 24.083 (B.O. 18-6-1992), y en particular al artículo 6° de dicho texto legal, han tenido en miras promover la inversión de los fondos comunes, tanto abiertos como cerrados, en activos en el país.

Al respecto, cabe destacar que los activos emitidos o denominados en moneda extranjera, que se integran y pagan en moneda de curso legal y cuyos intereses y capital se cancelan exclusivamente en la moneda de curso legal, constituyen instrumentos que tienen por destino el financiamiento de actividades a ser desarrolladas en el país, propendiendo de esta manera a la realización de los objetivos antes mencionados.

En consecuencia, siendo que tales inversiones propenden al cumplimiento de los objetivos que se han tenido en miras al momento del dictado de la normativa antes citada, la presente reglamentación tiene por finalidad resguardar la inversión, por parte de los FCI denominados en moneda nacional, en dichos instrumentos.

Adicionalmente, procede precisar el alcance del tratamiento dispensado a aquellos Fondos que mantuvieran en cartera obligaciones negociables, emitidas y negociadas en la República Argentina, y/o títulos de deuda pública provincial y municipal emitidos en moneda extranjera.

En tal sentido, en atención a las condiciones de mercado imperantes y en resguardo del interés de los cuotapartistas, corresponde para la CNV establecer que tales inversiones pueden ser conservadas en cartera hasta su vencimiento final.

Por su parte, cabe resaltar que los instrumentos destinados al financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), así como los dirigidos al financiamiento de proyectos productivos de economías regionales e infraestructura, constituyen instrumentos de inversión que brindan de manera directa o indirecta respuesta a las necesidades de financiamiento de las empresas constituidas en el país y cuya actividad principal se desarrolla en el territorio nacional.

En atención a ello, se establece que los fondos en moneda extranjera provenientes del pago de cupones y/o amortizaciones, así como de la enajenación en el mercado secundario de los activos

antes mencionados, puedan ser reinvertidos en instrumentos emitidos en moneda extranjera destinados al financiamiento de PYMES y/o de proyectos productivos de economías regionales e infraestructura y/o en títulos de deuda pública provincial y municipal emitidos en dicha moneda.

Por último, se exceptúa de la restricción establecida por la Resolución General N° 836, a los activos alcanzados por los Decretos N° 596/2019 (modificado por el Decreto N° 609/2019) y N° 141/2020 y a la tenencia en instrumentos de deuda pública denominados en moneda extranjera que sean ingresados al canje voluntario de deuda soberana, dispuesto en los términos del Decreto N° 391/2020 (modificado por el Decreto N° 404/2020), y respecto de aquellos instrumentos recibidos como resultado de dicho canje.

Pon ende se sustituye la Sección 6.11. del Capítulo 2 del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II del Título V de las Normas.

- ***Resolución 839/20 –Régimen especial De F.F. Solidarios***

La CNV plantea que desde el inicio de la pandemia, el Estado Nacional ha desplegado una serie de medidas de protección económica destinadas a morigerar el impacto del “aislamiento social, preventivo y obligatorio” a través de distintos instrumentos. En línea con ello, la labor de la CNV, en el ámbito de su competencia, se encuentra alineada en la finalidad de coadyuvar con las políticas del Estado Nacional en paliar los efectos adversos de la crisis generada por la pandemia.

En tal sentido, y dado que la utilización de la figura del fideicomiso financiero ha demostrado en los últimos años ser una herramienta sólida e idónea para la obtención de financiamiento, tanto por parte de entidades comercializadoras o productoras de bienes y servicios, y habiéndose consolidado como un vehículo indispensable para el desarrollo económico nacional y regional, se reglamenta, en esta oportunidad, la creación de un régimen especial que tiene como finalidad asistir financieramente al sector público, nacional, provincial y/o municipal.

La asistencia mencionada debe tener como directriz que el financiamiento que se obtenga a través del mercado de capitales se constituya con el objeto de asistir y/o gestionar recursos a ser destinados, de forma directa y/o indirecta, a entidades y/o instituciones del sector público, nacional, provincial y/o municipal y que conlleve impacto social.

La CNV dispone la reglamentación de este vehículo de inversión colectiva para promover la integración del mercado de capitales en línea con los objetivos de las políticas públicas mencionadas. Este vehículo de inversión colectiva pretende complementar recursos públicos y privados, en lo que se

denomina una solución mixta de financiamiento, permitiendo que los inversores institucionales domésticos logren estar posicionados en un instrumento financiero de calidad y, a la vez, movilizar recursos del mercado de capitales hacia fines prioritarios para el desarrollo de la economía real. La existencia de inversores que direccionen su capital a proyectos con impacto social positivo refuerza la función del mercado de capitales argentino como instrumento para el desarrollo productivo del país. En dicho marco, se propone la creación de un régimen especial de Programas de Fideicomisos Financieros Solidarios y Fideicomisos Financieros Solidarios dado el objeto específico con el que los mismos deberán ser constituidos.

En virtud de ello, se propone identificar a los valores fiduciarios que se emitan en el marco de dichos Fideicomisos Financieros como “Valores Fiduciarios con Impacto Social” y que los inversores de los Fideicomisos Financieros Solidarios sean distinguidos como Inversores Socialmente Responsables en virtud de su participación en este vehículo de inversión colectiva que promueve la utilización de los recursos obtenidos hacia fines con impacto social positivo.

Se incorpora la Sección XXIV del Capítulo IV del Título V de las NORMAS: RÉGIMEN ESPECIAL DE PROGRAMAS DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS SOLIDARIOS PARA ASISTENCIA AL SECTOR PÚBLICO NACIONAL, PROVINCIAL Y/O MUNICIPAL. PROGRAMA GLOBAL SOLIDARIO. REGIMEN ESPECIAL.

- ***Resolución 840/20 –Excepción a la suspensión de los plazos administrativos***

Por Decisión Administrativa N° 429/20, el Jefe de Gabinete de Ministros incorporó al listado de actividades y servicios declarados esenciales en la emergencia, exceptuadas del cumplimiento del “aislamiento social, preventivo y obligatorio” y de la prohibición de circular, a las personas afectadas a las actividades y servicios regulados por la CNV, facultando a sus autoridades a autorizar la actividad de una dotación mínima de su personal y de la de sus regulados.

La vigencia del “aislamiento social, preventivo y obligatorio” fue prorrogada en sucesivas oportunidades, pudiéndose extender el plazo por el tiempo que se considere necesario en atención a la situación epidemiológica.

En dicho marco, se dictó el Decreto N° 298/2020, y sus modificatorios, mediante los cuales se dispuso la suspensión del curso de los plazos administrativos dentro de los procedimientos regulados por la Ley Nacional de Procedimientos Administrativos N° 19.549, por el Reglamento de Procedimientos Administrativos. Decreto 1759/72 - T.O. 2017 y por otros procedimientos especiales, durante la vigencia del “aislamiento social, preventivo y obligatorio”. Asimismo, el artículo 3° del Decreto N°

298/2020 establece que las jurisdicciones, entidades y organismos contemplados en el artículo 8° de la Ley N° 24.156 (B.O. 29-10-1992), entre los que se encuentra la CNV, se encuentran facultados a disponer excepciones, en el ámbito de sus competencias, a la suspensión antes referida.

En el contexto señalado, atento el funcionamiento y la continuidad de actividades por parte de las entidades, personas humanas y jurídicas, que conforman el mercado de capitales argentino, sometidas a la regulación y fiscalización del organismo, resulta impostergable e imperativo el ejercicio de las facultades de fiscalización, supervisión, inspección e investigación otorgadas por los artículos 19 y 20 de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831.

En tal sentido, se han dispuesto diversos canales, entre los cuales se encuentra la mesa de entradas virtual de la CNV, a efectos de recibir presentaciones y denuncias del público inversor en general.

Atendiendo a las circunstancias mencionadas, con la finalidad de resguardar el cumplimiento de los objetivos y principios fundamentales que informan el ordenamiento jurídico que regula el mercado de capitales, como son los de fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los inversores y propender a la integridad y transparencia de los mercados de capitales, resulta razonable y necesario exceptuar de la suspensión del curso de los plazos administrativos antes referida, a los trámites de inspección e investigación iniciados por la CNV, de oficio o por denuncia, en ejercicio de las facultades de inspección e investigación previstas en los artículos 19 y 20 de la Ley N° 26.831. A los fines de tomar declaración informativa o testimonial, se deberán garantizar las condiciones de seguridad establecidas por el PODER EJECUTIVO NACIONAL para preservar la salud de los intervinientes.

En tal sentido se agrega el artículo 6° del Capítulo XII del Título XVIII de las NORMAS: INSPECCIONES E INVESTIGACIONES. EXCEPCIÓN A LA SUSPENSIÓN DEL CURSO DE PLAZOS DEL DECRETO N° 298/2020.

- ***Resolución 841/20 – Determinación del plazo de permanencia en la liquidación de títulos públicos***

Oportunamente, el BCRA fijó restricciones al mercado de cambios vinculadas a la compra de moneda extranjera y metales preciosos amonedados y las transferencias al exterior, así como medidas que eviten prácticas y operaciones tendientes a eludir, a través de títulos públicos u otros instrumentos, lo dispuesto en dichas normas. En el ejercicio de sus facultades de fiscalización, dicha entidad detectó operaciones en el Mercado de Capitales, instrumentadas a través de la compraventa simultánea de Valores Negociables, con el objeto de eludir las restricciones al acceso al mercado de cambios establecidas en la normativa antes referida.

En este marco, la CNV estableció atento las circunstancias excepcionales de dominio público, un plazo mínimo de tenencia de CINCO (5) días hábiles para dar curso a operaciones de venta de Valores Negociables o transferencia a otras entidades depositarias. En el marco descripto y ante los efectos de la pandemia de coronavirus COVID-19, su impacto sobre el contexto económico imperante y las medidas adoptadas frente a ello por el Gobierno Nacional, se profundiza la necesidad de adoptar decisiones extraordinarias tendientes a asegurar el normal funcionamiento de la economía, sostener el nivel de actividad y empleo y proteger a los consumidores.

En el orden expuesto, a partir de las tareas de monitoreo realizadas por la CNV, en el ámbito de su competencia y en cumplimiento de lo requerido en su momento por el BCRA en cuanto la adopción de medidas alineadas con lo normado por dicha entidad a los fines de evitar prácticas y operaciones elusivas, se han verificado operaciones instrumentadas a través de la compraventa de Valores Negociables que tienen por objeto eludir las restricciones al acceso al mercado de cambios para la compra de moneda extranjera establecidas en la normativa antes citada. Son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar las disposiciones complementarias y reglamentarias dictadas por el organismo, las de favorecer especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo y propender a la integridad y transparencia de los mercados de capitales y a la inclusión financiera. Ante la continuidad y agravamiento de las circunstancias excepcionales descriptas, y la necesidad de ajustar los instrumentos normativos a la realidad de la materia a regular, se considera necesario introducir como requisito para dar curso a operaciones de venta de Valores Negociables con liquidación en moneda extranjera, o transferencias de los mismos a entidades depositarias del exterior, la fijación de un plazo mínimo de tenencia de dichos Valores Negociables en cartera, con excepción de aquellos casos en que se trate de compras de los Valores Negociables en moneda extranjera y venta de los mismos en moneda extranjera contra la misma jurisdicción de liquidación que la compra, o cuando se trate de compras de Valores Negociables en jurisdicción extranjera y ventas en moneda extranjera contra jurisdicción local.

Previamente, la Gerencia de Estrategia, Innovación y Riesgo de la CNV ha llevado a cabo el análisis del impacto e implicancias en el mercado de dicha operatoria y de la imposición del plazo mínimo de tenencia antes referido. Puntualmente, del informe producido por dicha Gerencia, se destaca que del total de transacciones del título público identificado con el ticker AY24 negociado en ByMA para el mes de abril del corriente año, más de la mitad del volumen negociado se podría explicar exclusivamente por operaciones de adquisición de dólar MEP y Cable; por lo que una caída del volumen operado, a partir de la imposición de la medida que se propicia, no debería ser leída como una pérdida de profundidad del mercado sino como una corrección técnica ante el desincentivo de una actividad

ajena al mercado de capitales. Que el mismo informe destaca que en el año 2008, cuando se impusieron mediante las Resoluciones Generales N° 538, 539, 543 y modificatorias medidas de similar tenor a la aquí propiciada, se verificó la concreción de la corrección técnica referida en el párrafo precedente; sin perjuicio de otras relevantes circunstancias externas que pudieron explicar parte de dicho efecto.

Por ello se incorpora el artículo 3° del Capítulo V, del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS” de las NORMAS: VENTA DE VALORES NEGOCIABLES CON LIQUIDACIÓN EN MONEDA EXTRANJERA. PLAZO MÍNIMO DE TENENCIA.

Investigación y Desarrollo

Para más información ingresar a: www.bolsar.com y www.bcba.sba.com.ar

FEDERICO LEFFLER - Coordinación

TERESITA URANGA - Analista

ENRIQUE BURGUEÑO -Community Manager