

## **Actualidad de normativa** | julio 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 847/20 – Excepción a la suspensión del curso de plazos administrativos de los procedimientos de supervisión extra situ que se realicen en forma conjunta con la U.I.F.**

En el marco de la situación de público conocimiento, oportunamente por Decreto N° 298/2020 (B.O.20-3-2020) y sus modificatorios, la CNV dispuso la suspensión del curso de los plazos, dentro de los procedimientos administrativos 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”. Conforme el citado Decreto N° 298/2020, y el Decreto N° 577/2020, se facultó a las jurisdicciones, entidades y organismos contemplados en el artículo 8° de la Ley N° 24.156, entre los que se encuentra la CNV, a disponer excepciones, en el ámbito de sus competencias, a la referida suspensión.

Por su parte la UNIDAD DE INFORMACIÓN FINANCIERA (UIF), mediante Resolución UIF N° 53/2020, exceptuó de la suspensión del curso de los plazos administrativos establecida por el Decreto N° 298/2020, y sus prórrogas, a los procedimientos de supervisión extra situ que se realicen de forma conjunta con la CNV.

Asimismo, el inciso 7° del artículo 14 de la Ley 25.246 establece el deber de colaboración de la CNV hacia la UIF en los procedimientos de supervisión de los sujetos obligados bajo su contralor, el cual fue reglamentado por el Anexo I del Decreto N° 290/2007 y por la Resolución UIF N° 155/2018.

Atendiendo al actual contexto socio económico y financiero y con el propósito de dar cabal cumplimiento al deber de colaboración de la CNV con la UIF dispuesto por la Ley N° 26.831, resulta necesario para la CNV exceptuar de la suspensión del curso de los plazos administrativos establecida por el Decreto N° 298/2020 y sus prórrogas a los procedimientos de supervisión extra situ que se realicen de forma conjunta con la UIF.

En consonancia con la Resolución UIF N° 53/2020 se incluye en la presente aquellos procedimientos llevados a cabo por la CNV, o conjuntamente con la UIF, que tengan por objeto controlar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la Ley N° 25.246, el Decreto N° 290/2007, la normativa dictada por la UIF y las disposiciones complementarias que se dicten en consecuencia; asimismo, incluye a aquellos procedimientos y verificaciones vinculadas a la Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo que realiza este Organismo.

Por ello, se incorpora el artículo 8° al Capítulo XII del Título XVIII de las NORMAS.

- ***Resolución 848/20 – Criterios de valuación de activos denominados en moneda extranjera***

La Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 introdujo reformas a la Ley de Fondos Comunes de Inversión (FCI) N° 24.083 (B.O. 11.5-2018), en particular modificaciones respecto de las normas aplicables para la valuación de los activos en cartera de los FCI, delegando su reglamentación en la CNV.

Al respecto, la reglamentación relativa a la valuación de los activos de los FCI Abiertos estableció que la conversión entre la moneda de curso legal en la República Argentina y el dólar estadounidense se efectuará de acuerdo al tipo de cambio de cierre mayorista que surja del Sistema de Operaciones Electrónicas “SIOPEL” del Mercado Abierto Electrónico (MAE).

Asimismo, se estipuló un tipo de cambio alternativo que ha de ser aplicado en caso de existir una diferencia mayor al 1% entre este último y el tipo de cambio SIOPEL; siendo este tipo de cambio alternativo el resultado de efectuar un promedio ponderado por volumen operado de las relaciones de precios de una canasta de activos con cotización en moneda de curso legal y en dólares estadounidenses.

Por último, la normativa en cuestión estableció que cuando se trate de valuar disponibilidades o activos denominados en otras monedas distintas al dólar estadounidense deberá considerarse para su conversión como base el tipo de pase en dólares estadounidenses por unidad provisto por el BCRA.

Por otra parte, el artículo 2° del Decreto N° 260/2002, dictado en ejercicio de la delegación efectuada por la Ley N° 25.561, establece que las operaciones de cambio en divisas extranjeras deben ser realizadas con sujeción a los requisitos y a la reglamentación que establezca el BCRA.

Conforme lo establecido por la Carta Orgánica de dicha entidad el BCRA debe dictar las normas reglamentarias del régimen de cambios y ejercer la fiscalización que su cumplimiento exija, habiendo sido facultado por el artículo 3° del Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) N° 609/19 (B.O.1-9-2019) para establecer reglamentaciones que eviten prácticas y operaciones tendientes a eludir, a través de títulos públicos u otros instrumentos, lo allí dispuesto.

A la luz del marco legal detallado en los párrafos precedentes, el BCRA mediante Nota NO-2020-00100775- GDEBCRA-P#BCRA de fecha 3 de julio de 2020, en línea con lo dispuesto por el artículo 3° del DNU N° 609/19, comunicó la necesidad que la CNV, dentro del ámbito de su competencia, efectúe la revisión de su normativa en materia de valuación de disponibilidades y otros activos denominados en moneda extranjera de los FCI.

En tal contexto, corresponde a la CNV adherir a los lineamientos fijados por el BCRA, en su rol de Organismo rector en materia cambiaria y financiera, receptando lo normado a través de la Comunicación “A” 6770 (B.O. 1-9-2019), mediante la cual se ha establecido la conformidad previa de dicha entidad para el acceso al mercado de cambios por parte de los FCI para la constitución de activos externos.

En dicho marco, y en aras de unificar las metodologías aplicadas en la valuación de las carteras de los FCI, se torna necesaria la revisión de la normativa aplicable, fijando parámetros que permitan alcanzar el objetivo mencionado. Teniendo en cuenta los lineamientos mencionados, se impone la necesidad de revisar el criterio actual, suprimiéndose, en consecuencia, el mecanismo de conversión entre la moneda de curso legal en la República Argentina y el dólar estadounidense mediante la aplicación del tipo de cambio alternativo mencionado ut supra.

Asimismo, se introducen modificaciones respecto de las metodologías de valuación aplicables a activos de renta variable y renta fija con negociación admitida en mercados locales y del exterior, tendientes a robustecer la uniformidad en los criterios a ser implementados por las distintas administradoras. Por último, se incorpora una nueva Sección en el Título XVIII de las NORMAS - Disposiciones Transitorias estableciéndose un cronograma para la aplicación de los nuevos criterios.

En virtud de ello se sustituye el artículo 20 de la Sección II del Capítulo I y el apartado 3 del Capítulo 4 del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II, ambos del Título V, y se incorpora como Sección XVI al Capítulo III del Título XVIII de las NORMAS.

- ***Resolución 849/20 – Proyecto de Resolución General s/modificación del Capítulo IV del Título VI de las Normas -N.T 2013 y mod. (refinanciación de deuda mediante canje y/o integración en especie)***

La Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 tiene por objeto el desarrollo del mercado de capitales y la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos en el ámbito del mismo, siendo la CNV su autoridad de aplicación y contralor.

En ese marco, la CNV tiene atribuciones para dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales.

Asimismo, la CNV tiene entre sus objetivos estratégicos los siguientes: (i) asegurar el desenvolvimiento del mercado de capitales en forma sana, segura, transparente y competitiva, a los fines de garantizar la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión; (ii) desarrollar medidas para que las operaciones se lleven a cabo en un marco de integridad, responsabilidad y ética; y (iii) establecer las herramientas necesarias para que los inversores cuenten con información plena, completa y necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Por otro lado, cabe destacar que la oferta pública de valores negociables constituye una operación idónea para que las entidades emisoras recurran al ahorro público y, en tal sentido, la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576 (B.O. 27-7-1988), contiene un régimen de estímulo para la utilización de estos valores negociables por parte de las mencionadas emisoras y el público en general, o sectores o grupos determinados, en su carácter de potenciales suscriptores.

Dicho régimen de estímulo, consistente en un tratamiento impositivo diferencial, se encuentra sujeto al cumplimiento de condiciones y obligaciones, entre las cuales se reconoce la efectiva colocación por oferta pública de las obligaciones negociables, instituyéndose a la CNV como agente de información.

Considerando el contexto socioeconómico imperante, la CNV estima necesario adaptar la normativa vigente a las necesidades actuales, a los fines de brindar a las entidades emisoras que operan en el ámbito del mercado de capitales las herramientas necesarias para sanear, o bien administrar, de

manera eficiente su nivel de endeudamiento, a los fines de que puedan reprogramar la estructura de su deuda, utilizando los mecanismos admitidos para la colocación de Obligaciones Negociables (ON).

En ese sentido, y continuando con la labor que viene realizando la CNV en el ámbito de su competencia, se propulsa la revisión de los procesos de colocación de ON, en lo que respecta a la posibilidad de integrar la emisión de nuevas ON con valores negociables previamente colocados en forma privada u otros créditos preexistentes contra la sociedad, sin que dicha modificación importe contradecir el concepto de oferta pública, ni alterar los principios rectores del mercado de capitales, tales como la transparencia, la información plena y la protección del consumidor financiero; como así tampoco, el principio de que las emisiones deben caracterizarse por alcanzar importancia cuantitativa y distribuirse entre una pluralidad de inversores.

Por otro lado, recogiendo los criterios y prácticas adoptadas por la CNV en relación a los plazos de difusión y adjudicación de procesos de colocación de ON, para posibilitar el aprovechamiento de las oportunidades de mercado, se prevé la posibilidad de disminuir el plazo mínimo de difusión, cuando la emisión se encuentre dirigida a inversores calificados.

En ese orden, y a los fines de garantizar la transparencia del proceso, se establece la obligatoriedad de presentar ante la CNV la documentación que acredite la existencia de los valores negociables objeto del canje, así como las demás acreencias, su estado, valor y registros contables y, por otro lado, se reafirma la obligación de mantener a disposición la documentación que acredite los esfuerzos de colocación, así como la adjudicación de los mismos en el marco del proceso de colocación, a los fines de garantizar el debido ejercicio de las facultades de fiscalización por parte de la CNV.

Atendiendo a las circunstancias descriptas y como continuidad de la política adoptada por la CNV en materia reglamentaria, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/2003 (B.O. 4/12/2003), el cual es una herramienta fundamental para fomentar el diálogo del Organismo con los distintos participantes del Mercado de Capitales en la producción de normas.

Conforme lo determina el referido Decreto, la “Elaboración Participativa de Normas” es un procedimiento que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general, en la elaboración de normas administrativas, cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

Por tanto la CNV establece la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ MODIFICACIÓN DEL CAPÍTULO IV DEL TÍTULO VI DE LAS NORMAS -N.T 2013 Y MOD.- (REFINANCIACIÓN DE DEUDA MEDIANTE CANJE Y/O INTEGRACIÓN EN ESPECIE)”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I que forma parte integrante de la Resolución.

- ***Resolución 850/20 – Agente de registro de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) Ley 27.440***

Entre las atribuciones de la CNV, como autoridad de aplicación y contralor de la Ley de Mercado de Capitales 26.831, se encuentra la de dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, encontrándose dicho Organismo facultado por la misma ley a dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas humanas y/o jurídicas y las entidades autorizadas para funcionar como mercados y cámaras compensadoras, los agentes registrados y las demás personas humanas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la CNV queden comprendidas bajo su competencia, estableciéndose como función de la CNV dictar las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante.

En un mismo orden, uno de los principales objetivos de la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 es potenciar el financiamiento a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas y el desarrollo del mercado de capitales nacional, buscando aumentar la base de inversores y de empresas que se financien en dicho ámbito, como así también alentar la integración y federalización de los distintos mercados del país, y creó en su Título I, un nuevo instrumento de facturación denominado “Factura de Crédito Electrónica MiPyMEs”, como medio para impulsar el financiamiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, estableciéndose por la citada la citada ley que las FCE MiPyMEs gozarán de oferta pública en los términos de la Ley N° 26.831 y podrán ser negociadas en los Mercados autorizados por esta CNV conforme las normas que dicte el Organismo.

Por su parte, la referida Ley de Financiamiento Productivo establece que toda “FCE MiPyMEs”, una vez aceptada expresa o tácitamente, y acreditada en un Agente de Depósito Colectivo o agentes que

cumplan similares funciones conforme se establezca en la reglamentación, circulará como título valor independiente y autónomo y será transferible, en las formas y condiciones que establezca la CNV.

En concordancia con ello, corresponde a la CNV establecer los procedimientos de negociación y transmisión de las FCE MiPyMEs, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa.

En dicho marco, el Anexo I del Decreto Reglamentario N° 471/2018 dispone que los Mercados previstos en el artículo 12 de la Ley N° 27.440, podrán contratar las herramientas o sistemas informáticos del artículo 13 de la mencionada ley, de conformidad con la normativa que dicte la CNV a tales efectos. La presente registra como precedente la Resolución General N° 780, mediante la cual se dictó la reglamentación de las Facturas de Crédito Electrónicas MiPyMEs, de conformidad con lo dispuesto por la Ley de Financiamiento Productivo.

En esta oportunidad, la CNV advierte la necesidad de adecuar y actualizar la reglamentación las Facturas de Crédito Electrónicas MiPyMEs, a los efectos de incorporar dentro de las Normas CNV pautas relevantes para su negociación y transmisión.

En virtud de ello se sustituye la Sección XX del Capítulo V del Título VI de las NORMAS.

## **Investigación y Desarrollo**

Para más información ingresar a: [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com) y [www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar)

FEDERICO LEFFLER - **Coordinación**

TERESITA URANGA - **Analista**

ENRIQUE BURGUEÑO - **Community Manager**