

Actualidad de normativa | Septiembre 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 854/20 – Proyecto de RG S/modificación normativa PIC para el desarrollo de capital de riesgo**

Entendiendo que los productos de inversión colectiva resultan ser el canal natural para la captación de ahorro e inversión, fundamental para el desarrollo de las economías, por facilitar liquidez y financiamiento a proyectos de inversión en el país a través del mercado de capitales, la CNV propone la creación de un nuevo régimen diferenciado para la constitución y autorización de Productos de Inversión Colectiva para el Desarrollo de Capital de Riesgo.

El buen funcionamiento de la inversión colectiva tiene implicancias directas en dos objetivos fundamentales: la eficiencia en la asignación del ahorro a las oportunidades de inversión y la gestión de riesgos y protección de los inversores.

La CNV considera que la presente reglamentación propicia establecer, en adición al contenido dispuesto en los respectivos regímenes aplicables a los Fideicomisos Financieros (FF) y a los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC), el contenido mínimo del prospecto o suplemento de prospecto en función al objeto de inversión, unificando los requerimientos de sendos vehículos.

El régimen propuesto por CNV se dirige exclusivamente a inversores calificados, estableciendo disposiciones comunes aplicables tanto a los FCIC como a los FF, entre las cuales se destaca la necesidad de conformar un Comité de Inversiones, con atribuciones en el asesoramiento de la política de inversión y desinversión y en la selección y análisis de los activos elegibles.

Adicionalmente, se prevé la participación opcional de un Gestor Profesional en la actividad de selección y gestión de los activos invertidos, así como la posibilidad de constitución de un Comité de Control destinado al seguimiento de la gestión de las inversiones, del cumplimiento de las políticas de inversión respectivas, así como al análisis e identificación de situaciones de conflicto de interés.

En orden afín, se incorporan previsiones relativas a la necesidad de establecer metodologías de valuación y mecanismos de selección de las sociedades elegibles, políticas de seguimiento de las inversiones y políticas de salida o estrategias de desinversión.

Por su parte, los instrumentos constituidos conforme las prescripciones del presente régimen podrán además prever el cumplimiento de su objeto de manera indirecta, mediante inversiones en vehículos sin oferta pública, cuyos objetos de inversión resulten consistentes con lo establecidos bajo el presente régimen; debiendo describir en el documento de la oferta las condiciones de elegibilidad que los mismos deberán reunir.

En relación a las particularidades de cada vehículo de inversión, resulta indispensable para la CNV, al momento de constituir un FF, la determinación de las inversiones y los mecanismos de desinversión.

Por su parte, en lo atiente a los FCIC de Capital de Riesgo, la reglamentación dispuesta en la Sección II del presente régimen especial propicia exceptuar de lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 31 de la Sección VII del Capítulo II del Título V de las Normas (N.T. 2013 y mod.) a aquellos fondos que tengan por objeto la inversión en sociedades constituidas en el país con potencial expansión regional o internacional en virtud de su actividad.

En otro orden, se establecen prohibiciones a las inversiones en sociedades que detenten vinculaciones con cuotapartistas del Fondo, con la Sociedad Gerente, con la Sociedad Depositaria, o con miembros del Comité de Inversiones. Asimismo, se establecen límites a la inversión en una misma sociedad elegible, no pudiendo superarse en dicho caso el VEINTE POR CIENTO (20%) del patrimonio del FONDO, ni más del TREINTA Y CINCO POR CIENTO (35%) cuando se trate de inversiones en sociedades de un mismo grupo económico.

Adicionalmente al régimen informativo aplicable para los FCIC, se prevé la publicación trimestral por parte de la Sociedad Gerente de un informe sobre la evolución las sociedades invertidas, la aplicación de los fondos, el nivel de cumplimiento del plan de negocios y los eventuales desvíos detectados durante su implementación. Por último, se propicia la modificación de la reglamentación aplicable a los Fondos Comunes de Inversión Abiertos, a efectos que estos puedan invertir hasta el CINCO POR CIENTO (5%) del haber del Fondo en cuotapartes de FCIC administrados por otra Sociedad Gerente.

Atendiendo a las circunstancias descriptas, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172 del 3 de diciembre de 2003, el cual a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en

general en la elaboración de normas cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

En consecuencia se establece la aplicación del referido procedimiento, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “PROYECTO DE RG S/ MODIFICACIÓN NORMATIVA PIC PARA EL DESARROLLO DE CAPITAL DE RIESGO”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I que forma parte integrante de la presente Resolución.

- ***Resolución 855/20 – Productos de inversión colectiva para el desarrollo inmobiliario***

La CNV es la autoridad de aplicación y contralor de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, encargada de la promoción, supervisión y control del mercado de capitales, orientada a fomentar el desarrollo de un mercado de capitales transparente, inclusivo y sustentable que permita canalizar el ahorro de los argentinos hacia la inversión, contribuyendo así a la generación de empleo y al progreso económico y social del país.

En tal sentido, la CNV impulsa la creación de estructuras que promuevan inversiones en la economía real, teniendo, a dichos fines, la industria de la construcción un rol clave en la reactivación de la economía nacional, dada la amplitud y diversidad de su cadena de valor, tanto a nivel de actividades como en cuanto a su dispersión geográfica y el sustancial efecto multiplicador sobre el Producto Bruto Interno que la misma muestra.

En dicho marco, el artículo 19, inciso m), de la Ley N° 26.831 establece como atribuciones de la CNV, la de propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin.

En el ejercicio de dichas atribuciones, se crea un régimen especial de Productos de Inversión Colectiva para el desarrollo inmobiliario, a través de la inclusión de un nuevo Capítulo dentro del Título V “PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA” de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

El espíritu perseguido por la presente reglamentación reconoce la necesidad de impulsar el desarrollo de la actividad inmobiliaria, en todas sus formas, brindando las herramientas suficientes que permitan el acceso al financiamiento, entendiendo que los productos de inversión colectiva resultan el canal natural para la captación de ahorro e inversión para el desarrollo de las economías, brindando liquidez y financiamiento a proyectos de inversión en el país a través del mercado de capitales.

Los productos de inversión colectiva tienen implicancias directas en dos objetivos fundamentales: la eficiencia en la asignación del ahorro a las oportunidades de inversión y la gestión de riesgos y protección de los inversores.

En función de ello, se propende a la adaptación de los vehículos de inversión colectiva existentes en el ámbito de la oferta pública, con el objeto de posibilitar el acceso al financiamiento a través del mercado de capitales mediante productos con características inmobiliarias, aunando dicha demanda de financiamiento con la oferta de nuevas alternativas de inversión en instrumentos de esta naturaleza.

En función de la versatilidad de los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC) y de los Fideicomisos Financieros (FF), la presente regulación consolida en su texto disposiciones comunes a sendos productos, pero sin desatender las características propias de cada vehículo de inversión, diferenciándose de los regímenes generales de cada producto, a fin de adaptarse a las particularidades de la industria inmobiliaria.

Por la presente se incorporan disposiciones, aplicables tanto a los FCIC como a los FF, relativas a la figura del Desarrollador, partícipe esencial en este tipo de estructuras, estableciéndose un régimen informativo especial para quienes desempeñen dicha función, el cual contempla actualizaciones anuales. Asimismo, se establece la obligación de designar un Auditor Técnico, responsable de la elaboración de informes periódicos sobre el avance de obra, comparando las proyecciones efectuadas con la aplicación real de los fondos a la ejecución de las obras, calculando los desvíos y cualquier otra información que resulte relevante sobre el emprendimiento, cuyos informes deberán ser objeto de publicación a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (AIF) para el conocimiento e información del público inversor. En relación a la colocación de los valores negociables, se fija la posibilidad, en tanto la oferta sea dirigida exclusivamente a inversores calificados, de reducir el período de difusión en la oferta pública inicial. En relación a las particularidades de cada instrumento, se propicia el desarrollo de fideicomisos financieros inmobiliarios con la posibilidad de emitir valores fiduciarios que otorguen el derecho a adquirir o a resultar adjudicatario de una unidad funcional o equivalente, y atendiendo a las necesidades propias del sector y las especiales características de los valores fiduciarios emitidos en dichos términos, los cuales podrían requerir un mayor tiempo para su comercialización, se reconoce la posibilidad de realizar reaperturas del período de colocación de los valores fiduciarios dentro de un plazo que no podrá exceder de los CINCO (5) años. Por su parte, en relación a los FCI Cerrados, la presente reglamentación establece, en adición al contenido dispuesto en el régimen general aplicable a los FCIC, el contenido mínimo del Reglamento de Gestión y del Prospecto de Emisión para los FCI de objeto inmobiliario, en función de las particularidades de la

inversión. Adicionalmente, se reglamenta para los FCI cuyo objeto especial de inversión contemple el desarrollo de proyectos inmobiliarios, la alternativa de rescate parcial en especie, así como la posibilidad de aprobación por parte de la asamblea de cuotapartistas de un plan de distribución, ante supuestos de liquidación final, mediante la entrega de activos del FCI. Asimismo, se incorporan al régimen general aplicable para los FCIC, previsiones relativas a la necesidad de establecer un cronograma y estrategia de inversión para la conformación del patrimonio del Fondo, el cual deberá contemplar plazos acordes con la vigencia del Fondo, de manera que se garantice en todos los supuestos el cumplimiento con la especificidad de la inversión inmobiliaria. Por su parte, en relación a la toma de decisiones por parte de los cuotapartistas, se admite la posibilidad de establecer un mecanismo alternativo tendiente a la obtención del consentimiento de los cuotapartistas, debiendo garantizarse en todo momento la debida información previa y el derecho a ser oído. En otro orden, se requiere, bajo el régimen general aplicable para los FCIC, la presentación de un informe de valuación de UNA (1) evaluadora independiente a los fines de la determinación del valor de las cuotapartes, y se prevé la emisión de cuotapartes de renta en los términos de lo dispuesto en el octavo párrafo del artículo 1° de la Ley N° 24.083, en cuyo caso, se requerirá la determinación del activo específico y los mecanismos tendientes a garantizar su repago. En igual sentido, ante previsiones reglamentarias de diferimiento de la integración de las cuotapartes en una o más oportunidades, se establecen bajo el régimen general aplicable para los FCIC, parámetros de actuación frente a casos de mora en la integración. En consonancia con lo dispuesto por el artículo 81 de la Ley N° 26.831, con el objetivo de optimizar el procedimiento de autorización de aquellos FCIC que prevean en el Reglamento de Gestión la emisión y colocación en uno o más tramos, dentro de un monto máximo autorizado, se establece un procedimiento simplificado para la emisión de los tramos subsiguientes.

La presente registra como precedente a la Resolución General CNV N° 844, mediante la cual se sometió a consideración de los sectores interesados y la ciudadanía en general el anteproyecto de Resolución General, conforme el procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" (EPN) aprobado por el Decreto N° 1172/2003, receptando opiniones y/o propuestas cuyas constancias obran en el correspondiente expediente.

Por lo tanto se resolvió:

Sustituir los artículos 37 a 46 de la Sección VII del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Incorporar los artículos 47 a 50 a la Sección VII del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Sustituir la numeración de los artículos 47 a 49 de la Sección VIII del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por artículos 51 a 53.

Derogar la Sección IX del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Sustituir la numeración de los artículos 51 a 52 de la Sección X del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por artículos 54 a 55 de la Sección IX del Capítulo II del Título V.

Derogar la Sección XVIII del Capítulo IV del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Sustituir la numeración de los artículos 47 a 69 de las Secciones XIX, XX, XXI, XXII, XXIII y XXIV del Capítulo IV del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por artículos 45 a 67 de las Secciones XVIII, XIX, XX, XXI, XXII y XXIII del Capítulo IV del Título V.

Incorporar el Capítulo V del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

- ***Resolución 856/20 – Determinación de plazo de permanencia para la liquidación de títulos públicos***

EL PODER EJECUTIVO NACIONAL, estableció un conjunto de disposiciones para regular con mayor intensidad el régimen de cambios y, de esa forma, según la CNV, fortalecer el normal funcionamiento de la economía, contribuir a una administración prudente del mercado de cambios, reducir la volatilidad de las variables financieras y contener el impacto de oscilaciones de los flujos financieros sobre la economía real.

En ese marco, se establecieron ciertas reglas relacionadas con las exportaciones de bienes y servicios, con las transferencias al exterior y con el acceso al mercado de cambios, previendo que el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA) dicte la reglamentación correspondiente, facultando a dicha autoridad monetaria para establecer reglamentaciones que eviten prácticas y operaciones que persigan eludir, a través de títulos públicos u otros instrumentos, lo dispuesto en las medidas referidas.

Oportunamente, el BCRA solicitó a la CNV que implemente, en el ámbito de su competencia, medidas alineadas con lo normado por dicha entidad, a los fines de evitar las prácticas y operaciones elusivas detectadas en el ejercicio de sus facultades de fiscalización.

En función de ello, la CNV estableció mediante las RG N° 808/19, N° 810/19 y N° 841/20, 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.

Con posterioridad al dictado de la RG N° 841, el BCRA comunicó haber verificado la continuidad de 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 por dicha entidad, estimando necesario, en línea con lo dispuesto por el artículo 3° del Decreto N° 609/19, que la CNV implemente nuevas medidas, dentro del ámbito de su competencia, a efectos de evitar dichas prácticas y operaciones elusivas.

En consecuencia, ante la necesidad de ajustar los instrumentos normativos a la realidad de la materia a regular, la CNV dictó la RG N° 843/20, complementando las disposiciones incorporadas por la RG N° 841.

En un orden afín, en el marco de la Emergencia Pública, se sancionó la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva N° 27.541, por la cual se facultó al PODER EJECUTIVO NACIONAL a llevar adelante las gestiones y los actos necesarios para recuperar y asegurar la sostenibilidad de la deuda pública de la República Argentina, procurando resguardar la recuperación de la actividad económica y la mejora de los indicadores sociales básicos.

En tal sentido, la Ley de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Emitida Bajo Ley Extranjera N° 27.544 (2020) declaró prioritario para el interés de la República Argentina la restauración de la sostenibilidad de la Deuda Pública emitida bajo ley extranjera y a tal fin autorizó al PODER EJECUTIVO NACIONAL a efectuar una serie de operaciones para lograr dicho objetivo.

Con idéntica finalidad, la Ley de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Instrumentada en Títulos Emitidos Bajo la Ley de la República Argentina N° 27.556 dispuso la reestructuración de la deuda del Estado Nacional instrumentada en los títulos públicos denominados en Dólares Estadounidenses emitidos bajo ley de la República Argentina, designando al Ministerio de Economía como Autoridad de Aplicación de la referida ley, con facultades para realizar todos los actos y/o

contrataciones necesarios para su cumplimiento, como así también para dictar toda norma complementaria y de implementación.

En esta instancia, en virtud del proceso llevado adelante por el PODER EJECUTIVO NACIONAL para recuperar y asegurar la sostenibilidad de la deuda pública de la República Argentina, la CNV advierte necesario revisar las disposiciones contenidas en el Capítulo V del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS”, en atención que la estructuración actual, en cuanto al período de permanencia de valores negociables, no resulta adecuado con el nuevo escenario de deuda soberana en moneda nacional y extranjera en situación normal de cumplimiento.

Asimismo, el BCRA ha comunicado la derogación de las disposiciones por las cuales se establecía que cuando las personas humanas adquieran títulos valores mediante liquidación en moneda extranjera, los mismos deberán permanecer en la cartera del comprador por un periodo no menor a CINCO (5) días hábiles a contar desde la fecha de liquidación de la operación, antes de ser vendidos o transferidos a otras entidades depositarias.

En este contexto, se evalúa pertinente reordenar los diferentes plazos de permanencia de valores negociables en cartera, de forma asimétrica, eliminando el plazo de permanencia para la oferta de dólares en el segmento bursátil y manteniéndolo para su demanda.

A efectos de lograr estos objetivos, la CNV considera necesario modificar las disposiciones vigentes, aplicables exclusivamente a las personas humanas, e incentivar la negociación en la plaza local, a través de una serie de medidas puntuales: (i) eliminar el período de permanencia de valores negociables implementado por las mencionadas Resoluciones Generales N° 808 y, su modificatoria, N° 810, permitiendo de esta manera que las personas humanas que adquieren activos en moneda extranjera no deban observar un período de permanencia en cartera, cualquiera sea su modalidad de liquidación posterior; (ii) fijar un período de permanencia mínimo de QUINCE (15) días hábiles para transferir Valores Negociables, adquiridos con liquidación en moneda nacional, a entidades depositarias del exterior, contados a partir de su acreditación en el Agente Depositario; (iii) establecer un período de permanencia mínimo de QUINCE (15) días hábiles, tanto para personas humanas como jurídicas, para que puedan utilizar en la liquidación de operaciones en moneda nacional los valores negociables transferidos desde depositarias del exterior a depositarias del país; y (iv) precisar, que las operaciones concertadas en mercados del exterior como cliente por las subcuentas de titularidad de los Agentes inscriptos deben realizarse, exclusivamente, en mercados autorizados y regulados por una entidad gubernamental, que no pertenezcan a países no cooperantes

a los fines de la transparencia fiscal en los términos del artículo 24 del Anexo del Decreto N° 862/2019, con la cual la Comisión tenga firmado y vigente un Memorando de Entendimiento.

De esta manera, se generan incentivos para que el ingreso de capitales se canalice operativamente en la órbita de los mercados regulados por la CNV, incrementando el volumen y la liquidez en la plaza local.

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.

En dicho marco, el artículo 19, inciso h), de la Ley N° 26.831, establece como función de la CNV establecer 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, facultando el inciso y) del referido artículo 19 a dictar normas tendientes a promover la transparencia e integridad de los mercados de capitales, debiendo los mercados mantener en todo momento sus reglamentaciones adecuadas a la normativa emanada de la CNV.

Adicionalmente, corresponde destacar para la CNV el carácter extraordinario y transitorio de las disposiciones que se adoptan por la presente, subsistiendo su vigencia hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida y/o hasta que desaparezcan las causas que determinaron su adopción.

En virtud de ello se dispone:

Derogar el artículo 1° del Capítulo V del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS” de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Sustituir la numeración de los artículos 2° a 6° del Capítulo V del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS” de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por artículos 1° a 5°.

Sustituir los artículos 2°, 3° y 5° del Capítulo V del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS” de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

- **Resolución 857/20 – Modificación artículos 1º, 5º y 6º de la sección I del Capítulo VI del Título II de las Normas**

La Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 tiene entre sus objetivos promover el acceso al mercado de capitales de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), fomentar la canalización del ahorro hacia la financiación de proyectos productivos y el desarrollo de las economías regionales.

De acuerdo a lo establecido por el artículo 81 de la mencionada ley, la CNV puede establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas de los emisores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente.

En el marco descripto, se estableció un régimen diferenciado para PYMES CNV, en el cual se definen los requisitos que deberán reunir las entidades interesadas en obtener su registro en dicho régimen especial, y se establecen ciertas restricciones por las cuales, aun reuniendo una entidad los demás requisitos previstos, no podrá ser considerada PYME CNV a los fines del encuadre en este segmento.

En relación a los requisitos y especificidades contempladas en la definición adoptada, mediante el dictado de las RG N° 772/18, N° 793/19 y N° 831/20 se actualizaron los montos máximos de ingresos totales anuales a los que deben ajustarse las sociedades para ser consideradas PYME CNV al efecto de su acceso al mercado de capitales y, en consecuencia, se modificó la definición de las actividades conforme el “Codificador de Actividades Económicas (CLAE)” aprobado por Resolución AFIP N° 3.537/13, incluidas por sector para las PYME CNV, todo ello y en cada caso, en línea con los parámetros establecidos por la (ex) SECRETARIA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (SEPYME).

Mediante la Resolución N° 69/20, la actual SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DE LOS EMPRENDEDORES (en adelante “SPYMEYE”), sustituyó los valores máximos de ingresos totales anuales expresados en pesos establecidos por la (ex) SEPYME.

Como consecuencia de ello, resulta necesario actualizar el artículo 1º de la Sección I del Capítulo VI del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) en línea con los parámetros de la SPYMEYE.

Por otro lado, respecto de la restricción para ser considerada PYME CNV, la normativa vigente establece el hecho de que la entidad en cuestión, a pesar de reunir los requisitos para su encuadre,

no podrá estar controlada por o vinculada a otra empresa o grupo económico que no revista la condición de PYME CNV.

A tal efecto, se consideran entidades controladas cuando el VEINTE POR CIENTO (20%) o más del capital y/o de los derechos políticos de las entidades incluidas en la definición de PYMES CNV pertenecen a otras entidades que no encuadren en las definiciones legales de PYMES CNV. En lo que respecta a las vinculaciones societarias, no existe a la fecha disposición expresa en la normativa CNV, por cuanto se aplica, en forma supletoria, lo dispuesto en el artículo 33 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, conforme el cual se consideran sociedades vinculadas cuando una participe en más del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital de otra. Por su parte, la (ex) SEPYME en el artículo 9° de la Resolución N° 220/2019, define y fija el alcance de las relaciones de vinculación y control en lo que hace a la materia, estableciéndolas como restricciones para caracterizar a una empresa como Micro, Pequeña o Mediana Empresa, determinando -en lo pertinente- que no podrán inscribirse como tales cuando, reuniendo los demás requisitos para su registro, controlen, estén controladas por y/o vinculadas a otra/s empresa/s o grupo/s económico/s nacionales o extranjeros que no reúnan los requisitos para ser consideradas Micro, Pequeña o Mediana Empresa.

A los fines mencionados, la norma referida considera como vinculación, la participación de una empresa en otra/s empresa/s o grupo/s económico/s del VEINTE POR CIENTO (20%) o más del capital de la primera; y como control la participación de una empresa en forma directa o por intermedio de otra empresa a su vez controlada, en más del CINCUENTA POR CIENTO (50%) del capital de la primera.

Siguiendo el temperamento adoptado respecto a los montos máximos de ingresos totales anuales por actividad, con el objeto de asimilar y adecuar en lo pertinente la normativa de este Organismo a ciertos parámetros adoptados por la (ex) SEPYME, se modifica lo dispuesto en el artículo 5° de la Sección I del Capítulo VI del Título II de las NORMAS CNV (N.T. 2013 y mod.), a efectos de fomentar y promover el acceso al mercado de capitales de las PYMES.

Adicionalmente, en directo vínculo con el objetivo de impulsar el crecimiento y desarrollo de las PYMES y sujeto a las actualizaciones analizadas para equilibrar la definición de PYME CNV con los parámetros de la SPYMEYE, se procede a revisar y actualizar, en esta instancia, el monto máximo establecido en el artículo 2° del Decreto N° 1087/93, con el objeto de satisfacer las necesidades financieras de las PYMES. El artículo 8° del Decreto N° 1087 establece que la CNV tiene la facultad de revisar y, en su caso, determinar, en lo sucesivo, el monto máximo en circulación fijado por el artículo 2° del citado Decreto. El monto máximo de emisión establecido para las PYMES CNV fue

actualizado por las RG N° 743/18 y N° 790, incorporando ésta última, además, la disposición de montos máximos diferenciados para cada uno de los Regímenes, PYME CNV y PYME CNV GARANTIZADA, atendiendo a las características particulares que posee cada uno.

Como consecuencia del análisis realizado sobre los principales indicadores económicos y las diferentes condiciones de los Regímenes PYME CNV, deviene oportuno para la CNV modificar el artículo 6° de la Sección I del Capítulo VI del Título II de las NORMAS CNV (N.T. 2013 y mod.).

En virtud de lo expuesto se aprobó:

Sustituir el artículo 1° de la Sección I del Capítulo VI del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), actualizando los valores según detalle:

Ingresos totales anuales:

SECTOR				
Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
\$ 676.810.000	\$ 2.540.380.000	\$ 2.602.540.000	\$ 705.790.000	\$ 965.460.000

Codificador de Actividades Económicas (CLAE):

SECTOR				
Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
A	B;C; J solo códigos: 592, 601, 620, y 631; excepto 920	G	D; E; H, resto de I; J; K; L; M; N; P;Q y S	F

Reemplazar los artículos 5° (referido a grupo de control) y 6° (relacionado a monto de emisión) de la Sección I del Capítulo VI del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

- **Resolución 858/20 – Proyecto de RG S/ régimen especial para el fomento del desarrollo productivo, las economías regionales y las cadenas de valor**

En el ejercicio de las atribuciones conferidas por Ley de Mercados de Capitales N° 26.831 a la CNV, se propicia la creación de un régimen especial para el fomento del desarrollo productivo, las economías regionales y las cadenas de valor.

El objetivo principal de la creación de dicho régimen según CNV consiste en promover un mercado de capitales federal, inclusivo, que permita canalizar el ahorro local hacia proyectos e inversiones con alto impacto en la economía real, en la generación de empleo y en el desarrollo con inclusión social.

Las economías regionales en particular nuclean actores relevantes en los territorios en los cuales se desarrollan, con diversas realidades, fortalezas y debilidades que pueden ser impulsadas o sorteadas mediante el acceso a un financiamiento adecuado, sea para realizar mejoras tecnológicas, impulsar las exportaciones o simplemente completar el proceso de producción. Entre las reglamentaciones que por medio de la presente se someten a consulta pública, se encuentra un régimen de estímulo para facilitar el acceso al mercado de capitales de las cooperativas de producción, a fin de que obtengan el financiamiento necesario mediante la emisión de obligaciones negociables, sea en forma de emisiones individuales o bajo la forma de programas, con exigencias adecuadas a su capacidad y tamaño.

En tal sentido, estas entidades, fundadas en el esfuerzo propio y la ayuda mutua para organizar y prestar servicios, se rigen, en cuanto su constitución y funcionamiento, por la Ley de Cooperativas N° 20.337; mientras que el artículo 1° de la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576 las autoriza a contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables. La ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS (ONU) ha reconocido la importancia social de las cooperativas destacando que se trata de un modelo empresarial construido sobre la base de la inclusión y la sostenibilidad que ofrece un camino hacia la justicia económica, social y política, contribuyendo a reducir las diferencias salariales entre hombres y mujeres y a promover una mayor igualdad en el trabajo y oportunidades de capacitación.

En dicho marco, el régimen especial propuesto establece que los Estados Financieros anuales y la Memoria, serán presentados en los plazos y en la forma que al respecto establezca el INSTITUTO NACIONAL DE ASOCIATIVISMO Y ECONOMÍA SOCIAL (INAES) y, por otra parte, se exime a la cooperativas de presentar los Estados Contables trimestrales en los términos indicados por el artículo 1° inciso b) de la Sección I del Capítulo I del Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), estableciéndose un régimen de información trimestral diferenciado, que tiende a promover la participación de estas entidades de producción en el mercado de capitales.

Como equilibrio de este régimen informativo diferencial, se establecen limitaciones en cuanto al monto máximo de emisión y se restringe su ofrecimiento a inversores calificados.

Por otra parte, con el referido fin de fomentar el desarrollo productivo, las economías regionales y las cadenas de valor, se somete a consulta pública la creación de un nuevo Régimen Especial, a través de la inclusión de un nuevo Capítulo -en lo que refiere a los Productos de Inversión Colectiva- dentro del Título V de las NORMAS, el cual tiene como objetivo otorgar herramientas que permitan el desarrollo, financiamiento e inversión en productos de la economía real, incluyendo cadenas de valor, que tenga por finalidad mejorar los niveles de productividad y/o propender el desarrollo de capacidades de actores y sectores económicos relevantes en la República Argentina.

En lo referente a las economías regionales, se promueve su desarrollo en el entendimiento que las mismas comprenden economías disgregadas en el territorio nacional, que presentan distintas regiones de diversas características geográficas, climáticas y que, por ende, desarrollan procesos productivos adecuados a las cualidades propias en cada zona; generando de esta manera agrupamientos regionales según sus condiciones geoambientales que le permiten desarrollarse con amplio impacto en las características socioculturales de tales sectores.

En tal sentido, se entiende que los productos de inversión colectiva resultan ser un canal adecuado para la captación de ahorro e inversión, fundamental para el desarrollo de las economías, brindando liquidez y financiamiento a proyectos de inversión en el país a través del mercado de capitales.

La referida reglamentación, sometida a consulta pública, prevé la posibilidad de constituir estos productos de inversión colectiva con una gran diversidad de activos subyacentes, como ser, sin que la descripción sea taxativa, derechos de exportación, derechos crediticios o derechos de cobro de sumas de dinero, de cualquier naturaleza, con o sin garantía incluyendo sin limitación, créditos prendarios, facturas, facturas de crédito, pagarés, cheques, letras de cambio, warrants, contratos, y cualquier otro tipo de créditos y/o derechos vinculados con el objetivo perseguido bajo el presente régimen.

En particular, entre las disposiciones comunes a ambos productos, se prevé la constitución de garantías del activo subyacente por parte de las sociedades de garantía recíproca establecidas en la Ley N° 24.467 y/o por fondos de garantía de carácter público creados por leyes nacionales o provinciales.

En relación a la colocación de los valores negociables, se fija la posibilidad, en tanto la oferta sea dirigida exclusivamente a inversores calificados, de reducir el período de difusión en la oferta pública inicial.

En lo referente a los fideicomisos financieros (FF) en particular, la normativa propuesta dispone dos modificaciones al régimen general contenido en el Capítulo IV del Título V de las Normas CNV; estableciéndose: (i) la posibilidad de dispensar del requisito de identificación de los fiduciantes en aquellos Programas Globales de Fideicomisos Financieros que prevean exclusivamente la constitución de fideicomisos financieros como fondos de inversión directa, siempre que se encuentre debidamente descripto y delimitado el objeto de inversión; y (ii) con el propósito de favorecer el desarrollo actual y crecimiento futuro de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), se amplía el espectro de fideicomisos financieros destinados al financiamiento PYME a aquellos en los que intervengan personas humanas que revistan la condición de PYMES de conformidad con las particularidades dispuestas en la normativa proyectada.

En lo que hace a los términos del régimen especial, se establece la posibilidad de: (i) en aquellos FF que se constituyan en forma individual, emitir nuevos tramos en tanto el activo fideicomitado lo posibilite; y (ii) en los fideicomisos que se emitan en el marco de un programa global, ampliar el monto de emisión de una serie en caso de que el objeto de la misma así lo requiera.

En otro orden, la nueva normativa propone un contenido innovador y simplificado de los prospectos y suplementos de prospecto para aquellos fideicomisos financieros en los que intervenga una sociedad de garantía recíproca o un fondo público avalando el activo subyacente. Por su parte, en relación a los FCIC, la reglamentación proyectada establece, en adición al contenido dispuesto en el régimen general aplicable a estos, el contenido mínimo del Reglamento de Gestión y del Prospecto de Emisión para los FCIC del presente régimen, en función de las particularidades de la inversión.

El régimen propuesto establece para los casos en que se prevea la inversión en sociedades o vehículos vinculados con participantes del Fondo, sus directivos y/o grupo económico, la designación de un Asesor Técnico independiente, quien deberá expedirse de manera previa sobre las condiciones de la inversión.

Asimismo, se prevé ante la conformación de un Comité de Inversión, a cargo del asesoramiento en la ejecución de la política de inversión y desinversión del Fondo, así como en la selección y análisis de los activos elegibles; el deber de incorporar en el documento de la oferta información referida a sus integrantes, a su funcionamiento y al régimen de remuneraciones.

Adicionalmente al régimen informativo aplicable a los FCIC, se prevé la publicación trimestral, por parte de la Sociedad Gerente, de un informe relativo a la evolución de las inversiones elegibles y la aplicación de fondos, indicando el nivel de cumplimiento del plan de inversión y los eventuales desvíos detectados durante su implementación.

Atendiendo a las circunstancias descriptas, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172 del 3 de diciembre de 2003, el cual a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general en la elaboración de normas cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

En consecuencia se establece la aplicación del referido procedimiento, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “PROYECTO DE RG S/ RÉGIMEN ESPECIAL PARA EL FOMENTO DEL DESARROLLO PRODUCTIVO, LAS ECONOMÍAS REGIONALES Y LAS CADENAS DE VALOR”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I que forma parte integrante de la presente Resolución.

- ***Resolución 859/20 – Modificación secciones VI, VII y VIII, Capítulo III, Título II de las Normas (N.T. 2013 y mod.)***

La Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 establece las facultades de la CNV para el contralor de los auditores externos y asociaciones de profesionales auditores que auditen los estados contables de las entidades sujetas a su control, a cuyo fin, prescribe que la CNV llevará un registro de dichos auditores externos y asociaciones de profesionales.

A los fines de optimizar la calidad de la información que se brinda al público inversor y demás usuarios interesados en los estados contables de las entidades sujetas al control de la CNV, se efectúa una revisión de la reglamentación aplicable, estableciendo premisas claras y precisas respecto de los requisitos que deben cumplir los contadores públicos certificantes y las asociaciones de profesionales auditores que éstos integren a los fines de obtener su inscripción en los respectivos Registros y la permanencia en los mismos.

En línea con ello, se incorpora la obligación para los sujetos registrados de actualizar, durante la vigencia de su inscripción, los datos registrales, los antecedentes sobre designación, desempeño profesional y medidas disciplinarias impartidas.

Adicionalmente, se incorporan causales específicas de cancelación de la inscripción en los registros, adicionalmente a las causales de exclusión vigentes, a efectos de una inmediata actualización del registro.

En virtud de algunas adecuaciones terminológicas y la modificación del contenido, se sustituyen los Anexos III, IV y V del Capítulo III del Título II de las NORMAS.

Por último, se incorpora como disposición transitoria un cronograma de revalidación para aquellos auditores externos y asociaciones de profesionales auditores que se encuentren registrados con anterioridad al 31 de diciembre del año 2017, de modo de asegurar que los auditores registrados -y en su caso, las asociaciones profesionales que integren- continúen certificando estados financieros de emisoras, patrimonios, sujetos y otras entidades que están sujetas al control de la CNV.

Por ello se resuelve:

Sustituir los artículos 33, 34, 35 y 36 e incorporar los artículos 34 bis y 36 bis de la Sección VI del Capítulo III del Título II de las NORMAS

Reemplazar la Sección VII del Capítulo III del Título II de las NORMAS.

Sustituir el artículo 40 de la Sección VIII del Capítulo III del Título II de las Normas

Sustituir los Anexos III, IV y V del Capítulo III del Título II de las NORMAS

Incorporar el Capítulo XIII del Título XVIII de las NORMAS

- ***Resolución 860/20 – Ampliación del plazo de presentación de EEFF de entidades sujetas al contralor de la CNV y EECC de instrumentos de inversión y demás agentes inscriptos en el registro de CNV***

Encontrándose vigente la medida de aislamiento social, preventivo y obligatorio, resulta razonable y prudente extender el plazo de presentación de los Estados Financieros de las entidades emisoras, los FCIC y los FF que se encuentren en el régimen de oferta pública de valores negociables, así como los Estados Contables de los FCIA, de los Agentes y demás entidades inscriptas en el Registro Público a cargo de la CNV correspondientes al período anual e intermedio, con cierre 31 de agosto de 2020, en idénticos términos a los indicados en la Resolución General N° 851 dictada oportunamente por este Organismo.

En razón de lo expuesto, se modifican las disposiciones transitorias de los artículos 3° y 4° del Capítulo XII del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), a los fines de incorporar la fecha de cierre de los estados financieros y contables mencionados.

Criterios interpretativos

- ***CRI Nro. 70 – RG 843/2020 – Texto Ordenado CNV (N.T. 2013 y mod.)
Título XVIII – Disposiciones Transitorias – Capítulo V Agentes
inscriptos. Cartera Propia. Artículo 6°***

Las operaciones de compraventa con liquidación en moneda extranjera cable y las concertadas en mercados del exterior como cliente por las subcuentas de titularidad de los Agentes inscriptos, a las que refiere el art. 6 del Capítulo V del Título XVIII de las Normas C.N.V. (N.T. 2013 y mod.), sólo podrán realizarse con los siguientes valores negociables: a) valores negociables con oferta pública y listado y/o negociación autorizada en Mercados regulados por C.N.V. b) CERTIFICADOS DE DEPÓSITO EN CUSTODIA (ADRs) representativos de valores negociables emitidos por entidades con oferta pública autorizada en el país y con listado y/o negociación autorizada en Mercados regulados por C.N.V.. c) valores negociables de emisores extranjeros aplicables como activos subyacentes de CERTIFICADOS DE DEPÓSITO ARGENTINOS (CEDEARs) con autorización de oferta pública y listado y/o negociación autorizada en Mercados regulados por C.N.V. En el marco de las operaciones a que hace referencia el art. 6 mencionado, cuando la cantidad de nominales vendidos de un valor negociable en un mismo día supere a la cantidad comprada del mismo en ese día, el importe a pagar por las compras no podrá ser inferior al 90% sobre el total de las ventas en mercados locales y extranjeros.

De resultar un excedente de fondos, deberá ser aplicado a compras de valores negociables señalados en el párrafo anterior.

Al cierre semanal, el monto total acumulado de las ventas no podrá superar al monto total acumulado de las compras en los instrumentos mencionados.

Para todos los cálculos deberán considerarse los montos netos finales de compra/venta incluyendo los costos de transacción y/o conversión de especies involucrados en las mismas.

- **CRI Nro. 71 – RG 838/2020 – Texto Ordenado CNV (N.T. 2013 y mod.) Título XVIII – Disposiciones Transitorias Capítulo III – Productos de inversión colectiva. Fondos comunes de inversión. Sección XV – RG 836/2020. Obligaciones Negociables y Títulos Públicos provinciales y municipales adquiridos con anterioridad – Artículo 78.**

Solo podrán efectuarse nuevas inversiones en activos emitidos en moneda extranjera en la medida que la sumatoria de los activos citados en el art. 78 de la Sección XV del Capítulo III del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y el resto de los activos emitidos en una moneda distinta a la de curso legal no exceda el 25% del Patrimonio del Fondo Común de Inversión del que se trate.

- **CRI Nro. 72 – RG 841/2020 – RG 843/2020 – Texto Ordenado CNV (N.T. 2013 y mod.) Título XVIII – Disposiciones Transitorias Capítulo V – Venta de valores negociables con liquidación en moneda extranjera. Plazo mínimo de tenencia – Artículo 3. Transferencias receptoras. Plazo mínimo – Artículo 4.**

El plazo mínimo de CINCO (5) días hábiles establecido en los artículos 3º y 4º del Cap. V del Título XVIII "DISPOSICIONES TRANSITORIAS" de las Normas C.N.V. (N.T. 2013 y mod.), respecto de los Nuevos Títulos a ser acreditados en la o las subcuentas comitentes receptoras -en el Agente Depositario Central de Valores Negociables- con motivo de la liquidación de los CANJES DE DEUDA soberana, deberá ser computado desde la fecha de la efectiva acreditación en las mencionadas subcuentas comitentes.

- **CRI Nro. 73 – RG 856/2020 – RG 843/2020 – Texto Ordenado CNV (N.T. 2013 y mod.) Título XVIII – Disposiciones Transitorias Capítulo V – Transferencias receptoras. Plazo mínimo – Artículo 3.**

En atención a lo establecido en el segundo párrafo del artículo 3º Cap. V del Título XVIII "DISPOSICIONES TRANSITORIAS" de las Normas C.N.V. (N.T. 2013 y mod.), el plazo mínimo de permanencia de QUINCE (15) días hábiles para que valores negociables provenientes de entidades depositarias del exterior puedan ser aplicados a la liquidación de operaciones en moneda nacional, regirá para las operaciones concertadas a partir de la entrada en vigencia de la citada R.G. C.N.V. N° 856/2020.

- ***CRI Nro. 74 – RG 856/2020 – RG 843/2020 – Texto Ordenado CNV (N.T. 2013 y mod.) Título XVIII – Disposiciones Transitorias Capítulo V – Agentes inscriptos. Cartera propia – Artículo 5.***

La referencia a "mercados autorizados" en el artículo 5° Cap. V del Título XVIII "DISPOSICIONES TRANSITORIAS" de las Normas C.N.V. (N.T. 2013 y mod.), debe interpretarse como mercados con negociación por interferencia de ofertas y prioridad precio tiempo bajo control y fiscalización de una entidad gubernamental regulatoria.

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