

Actualidad de normativa | octubre 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 861/20 – 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 CNV destaca 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° 23.576/1988, 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.

La presente norma tiene la vocación de encuadrar procesos de reestructuraciones de deudas corporativas, permitiendo que una parte de las deudas sin oferta pública de los emisores puedan eventualmente convertirse a obligaciones negociables con oferta pública; ya sea en el marco de procesos voluntarios o en el contexto de concursos o acuerdos preventivos extrajudiciales.

A los fines de garantizar la transparencia del proceso, se establece la obligatoriedad de poner a disposición de 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.

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.

Además, se establece que la posibilidad de reducción de dichos plazos prevista tanto para el régimen de general como para el de emisor frecuente, no procede cuando se trate de emisiones destinadas a la refinanciación de deudas sin oferta pública, de conformidad con la presente.

Esta Resolución General registra como precedente a la Resolución General CNV N° 849/20 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 expediente mencionado en el Visto.

Por ello dentro del Capítulo IV, Título VI de las Normas se sustituyen el artículo 3° de la Sección I y el artículo 11 de la sección III y se incorpora la Sección V al mismo Capítulo.

- ***Resolución 862/20 – Determinación de plazo de permanencia para la liquidación de Títulos Públicos***

En el marco de la Emergencia Pública, se sancionó la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva N° 27.541/2019, 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.

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 Resoluciones Generales N° 808/2019, N° 810/2019, N° 841/2020, N° 843/2020 y N° 856/2020, atento las circunstancias excepcionales de dominio público, dentro del ámbito de su competencia y en línea con lo dispuesto por el artículo 3° del Decreto N° 609/19, diversas medidas a efectos de evitar dichas prácticas y operaciones elusivas.

Con posterioridad a la adopción de las medidas antes reseñadas, el mercado evidenció una marcada reducción en los volúmenes operados, tanto en valores de renta fija como valores de renta variable, y un incremento del tipo de cambio implícito.

En razón de lo expuesto, la reducción de los tiempos de permanencia o tenencia en cartera para quienes adquieren valores negociables en pesos y luego proceden a su venta con liquidación MEP o CABLE, o a transferirlos a entidades depositarias en el exterior, posibilitará una mayor oferta en el mercado local, con una disminución del riesgo de precio, y, consecuentemente, del tipo de cambio implícito, en atención a la baja de costos en las operatorias en cuestión.

En orden a lo expuesto, en esta instancia se advierte necesario revisar las disposiciones contenidas en el Capítulo V del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS”, homogeneizando los diferentes plazos de permanencia de valores negociables en cartera vigentes a la fecha.

A tales efectos, se reduce el período de permanencia mínimo a TRES (3) días hábiles, tanto para dar curso a operaciones de venta de Valores Negociables con liquidación en moneda extranjera, para transferir Valores Negociables adquiridos con liquidación en moneda nacional a entidades depositarias del exterior, como así también para utilizar en la liquidación de operaciones en el mercado local los Valores Negociables transferidos desde depositarias del exterior a depositarias del país.

En un mismo orden, se modifican las regulaciones específicas para la concertación y liquidación de operaciones por parte de los Agentes inscriptos ante la CNV para cartera propia, eliminando restricciones a las operaciones de compraventa con liquidación en moneda extranjera concertadas en mercados del exterior como cliente por las subcuentas de titularidad de los Agentes inscriptos, en vistas a que la operatoria de dichos agentes genera volumen, por contribuir a la mayor liquidez en el mercado local, y una disminución de los costos involucrados.

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

- ***Resolución 863/20 – 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***

Continuando vigente la medida de aislamiento social, preventivo y obligatorio antes referida, resulta razonable y prudente para la CNV extender el plazo de presentación de los Estados Financieros de las entidades emisoras, los Fondos Comunes de Inversión Cerrados y los Fideicomisos Financieros que se encuentren en el régimen de oferta pública de valores negociables, así como los Estados Contables de los Fondos Comunes de Inversión Abiertos, de los Agentes y demás entidades inscriptas en el Registro Público a cargo de la CNV correspondientes al período anual e intermedio con cierre 30 de septiembre de 2020, en idénticos términos a los indicados en la Resolución General N° 860 dictada 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) a los fines de incorporar las fechas de cierre de los estados financieros y contables antes mencionados.

- ***Resolución 864/20 – Mejoras del sistema de stock watch II on-line***

Son objetivos de la Ley N° 26.831, entre otros, el de fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones; reducir el riesgo sistémico en los mercados de capitales mediante acciones y resoluciones tendientes a contar con mercados más seguros conforme las mejores prácticas internacionales; y propender a la integridad y transparencia de los mercados de capitales.

En el último período se ha generado un acelerado desarrollo de los diferentes mercados, así como la creación de nuevos productos financieros, tendiendo la legislación internacional a incrementar la transparencia y la supervisión de los mercados financieros.

En orden con ello, se advierte que la mayoría de los países con mercados altamente desarrollados utilizan, para llevar a cabo una adecuada supervisión, sistemas informáticos o software capaces de procesar grandes volúmenes de información de manera inteligente, detectando posibles maniobras de manipulación y/o abuso de mercado, tipificadas, en los diferentes tipos de operaciones efectuadas en los mercados.

En tal sentido, se requiere que los sistemas informáticos vigentes, además de contener información sobre la negociación y concertación de las operaciones en tiempo real, incorporen información sobre todas las órdenes u ofertas cursadas en cada especie negociada, tanto en el mercado de contado como en las operatorias de plazo y/o futuros. Asimismo, resulta apropiado actualizar la regulación referida a los datos de operaciones en tiempo real, especialmente en cuanto remitir los datos de los comitentes, sus condóminos o cotitulares de cada subcuenta comitente, debiendo para ello cumplir con todas y cada una de las especificaciones técnicas dispuestas por esta Comisión.

La inclusión de estas variables conducirá a la modernización del sistema de supervisión local, mediante la aplicación de mecanismos acordes a las tendencias internacionales que permitirán detectar aquellas operaciones sospechosas, producto de la manipulación y/o del uso de información privilegiada.

A dichos efectos, será obligatorio para los mercados del país y para todos aquellos mercados que se autoricen en el futuro, suministrar a la CNV toda la información que resulte necesaria para la modernización del actual sistema de supervisión. La transparencia en el ámbito del Mercado de Capitales es una tarea conjunta de supervisión entre los mercados y el organismo regulador, razón por la cual la misma deberá llevarse a cabo en forma debidamente coordinada.

Por ello dentro del Capítulo I del Título VI de las Normas, se sustituye el artículo 56 de la Sección XXIV y se incorporan los Anexos IV y V que forman parte integrante de la presente Resolución (IF-2020-72634512-APN-GAL#CNV /IF-2020-72635494-APN-GAL#CNV, respectivamente).

- ***Resolución 865/20 – Régimen de fomento de infraestructura pública***

La Ley N° 26.831/2018 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 que regula la constitución y autorización de Productos de Inversión Colectiva para el Desarrollo de Infraestructura Pública, 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 objetivo de la presente reglamentación es brindar las herramientas necesarias que permitan el acceso al financiamiento a través del mercado de capitales para el desarrollo de proyectos de infraestructura pública, a nivel nacional, provincial y municipal.

En tal sentido, se entiende que los productos de inversión colectiva resultan el canal natural 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.

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 específicas, aunando dicha demanda de financiamiento con la oferta de nuevas alternativas de inversión.

En orden con ello, dada 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.

Por medio de estos vehículos de inversión colectiva, se pretende complementar recursos públicos y privados, en lo que se denomina una solución mixta de financiamiento, permitiendo que los inversores 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 económico como es la infraestructura pública, con un fuerte enfoque federal.

Ambos productos de inversión colectiva podrán incorporar entre sus activos subyacentes elegibles, instrumentos de financiamiento que puedan emitir el Patrocinador, el Contratista o un tercero, en cuyo caso el pago esté garantizado por los flujos de fondos del proyecto de Infraestructura Pública o por un flujo de afectación específico, como, por ejemplo, certificados de obra pública, valores representativos de deuda fiduciaria, valores negociables o cualquier otro instrumento de reconocimiento de derechos de cobro, tributo o cargo específico, entre otros.

La presente reglamentación incorpora disposiciones aplicables tanto a los FCIC como a los FF, entre las cuales se puede destacar: (i) que ambos productos solo podrán ser adquiridos por inversores calificados definidos en la Sección I del Capítulo VI del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); (ii) un régimen informativo en los prospectos, o suplementos de prospecto, especial y común a sendos instrumentos; y (iii) la incorporación de la figura del contratista. En lo referente a los FF en particular, se modifica la normativa, contenida en el régimen general descrito en el Capítulo IV del Título V de las Normas (N.T. 2013 y mod.), relativa a las relaciones existentes entre Fiduciario y Fiduciante. Por otra parte, se establece la posibilidad de emisión de valores fiduciarios adicionales en tramos, de modo tal de adecuar los mecanismos de captación de fondos a las características particulares de este tipo de estructura fiduciaria.

En lo concerniente a los FCIC, en adición al contenido dispuesto en el régimen general aplicable a los mismos, se establece el contenido mínimo del Reglamento de Gestión y del Prospecto de Emisión para este tipo de FCI, en función de las particularidades de la inversión.

Esta Resolución General registra como precedente a la Resolución General CNV N° 852/2020, 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 expediente mencionado en el Visto.

En virtud de las opiniones y/o propuestas receptadas, con fines aclaratorios, se introdujeron modificaciones al proyecto normativo sometido a consulta pública, entre las cuales se destacan las disposiciones referidas a la exigencia de adjudicación previa de la obra de infraestructura; al requisito de la identificación e información relativa al Contratista, la obligación de publicidad trimestral en el sitio web de la CNV de un informe sobre el avance del proyecto, así como el contenido del prospecto, tendientes a distinguir su aplicación exclusivamente en aquellos casos en que el desarrollo de una obra constituya la fuente de repago de los valores emitidos.

Asimismo, se amplía la definición del término "Infraestructura pública", a los fines de alcanzar no solo la construcción, sino también mejoras, mantenimiento, suministro de equipamiento y explotación de bienes que tengan por destino el uso público. En lo relativo a los requisitos de información del Contratista, se aceptan las opiniones recibidas en cuanto las exigencias de información, toda vez que la designación del Contratista resulta de un proceso sometido a auditoría y control por parte de la autoridad pública correspondiente.

A su vez, por las mismas razones y atento que los valores negociables que se emitan bajo el presente régimen sólo podrán estar dirigidos a inversores calificados, se prescinde de la figura del Auditor de Proyectos, estableciéndose el deber de informar de manera trimestral, en el sitio web de la CNV, el avance del proyecto y, mediante hecho relevante, cualquier desvío que se produzca en su ejecución. En virtud de lo expuesto dentro del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) se sustituye el artículo 3° del Capítulo IV y se incorpora el Capítulo VI.

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**