

Actualidad de normativa | noviembre 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 866/20 – Inversiones de FCI Abiertos – Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley N°27.260**

La Ley N° 27.260 de 2016 estableció el Régimen de Sinceramiento Fiscal a través de un sistema voluntario y excepcional de declaración de tenencia de moneda nacional, extranjera y demás bienes en el país y en el exterior.

A los efectos de la aplicación del régimen establecido en la citada ley, la CNV reglamentó, mediante Resolución General N° 672/2016, las pautas y requisitos que deben cumplir los FCI Cerrados a los efectos de ser considerados como alternativa de inversión, en los términos fijados por el artículo 42 inciso b) de la Ley N° 27.260, así como las correspondientes a los FCI Abiertos a los efectos de la aplicación transitoria de los fondos.

Entre dichas pautas, la reglamentación estableció que los fondos declarados voluntaria y excepcionalmente bajo el régimen establecido por la Ley N°27.260 podían afectarse de manera transitoria a la suscripción de cuotas partes en FCI Abiertos, encuadrados en el artículo 4° inciso a) de la Sección II del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), constituidos exclusivamente por Letras del Tesoro Nacional y Títulos Públicos Nacionales, nominados en dólares con plazo de vencimiento inferior o igual a UN (1) año. A la luz de las actuales condiciones de mercado, se evidencia la falta de activos que cumplan con las características enunciadas, correspondiendo, entonces, redefinir las opciones de inversión de los FCI Abiertos constituidos en los términos de la Sección II del Capítulo III del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), estableciendo que el patrimonio neto de dichos fondos podrá ser invertido exclusivamente en valores negociables emitidos y negociados en el país. Por último, atendiendo a los precedentes registrados en el seguimiento de los FCI Cerrados autorizados bajo el citado régimen especial, se introducen previsiones respecto de los fondos líquidos disponibles, a los fines de ampliar las opciones de inversión de los mismos durante el plazo de vigencia del fondo, permitiendo, a dichos efectos, su inversión en cuotas partes de los FCI Abiertos autorizados

bajo el citado régimen especial y/o en activos cuyas características y riesgo sean compatibles con los requerimientos de liquidez, los objetivos del fondo y su plan de inversión.

Por ello se sustituyen Sustituir los artículos 15, 16 y 29 de la Sección II del Capítulo III del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

- ***Resolución 867/20 – Proyecto de Resolución S/ régimen diferenciado intermedio de oferta pública de acciones y/o de obligaciones negociables – incorporación de la sección XI del capítulo V del Título II de las normas***

Teniendo en cuenta la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440/2018 y las atribuciones conferidas por la Ley 26.831 a la CNV se proyecta la incorporación de una nueva Sección en el Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por la cual se crea un nuevo régimen diferenciado de oferta pública, que se denomina “Régimen Diferenciado Intermedio”, especialmente orientado a la actividad productiva e industrial.

El objetivo de la reforma, sometida a consulta pública, tiende a favorecer el acceso al mercado de capitales de nuevos emisores y ampliar las posibilidades de elección, por parte de éstos, de regímenes de negociación adecuados a sus necesidades de financiamiento y costos.

El nuevo régimen tiene por objeto aquellas emisoras, tanto de acciones como de obligaciones negociables, que reúnan características asimilables a las PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (PYMES) y/o empresas familiares, que por su estructura administrativa o de personal, o por sus condiciones económicas, les resulta dificultoso cumplir los requisitos regulatorios del régimen general previsto para grandes emisores; pero que, al mismo tiempo, necesitan acceder al financiamiento a través del mercado de capitales, mediante ofrecimientos que alcancen al mayor número posible de inversores. Asimismo, en este régimen se contempla la situación de aquellas emisoras autorizadas a efectuar oferta pública de acciones bajo el régimen general y que, por distintas razones, actualmente no se encuentran en condiciones de cumplir los requisitos que impone dicho régimen, previéndose la posibilidad de realizar el traspaso a este nuevo régimen diferenciado intermedio, sin que ello importe su retiro del régimen de oferta pública. Por otra parte, el artículo 16 de la Ley N° 26.831 establece que la CNV podrá disponer la reducción o exención de la tasa de fiscalización y control, a las emisiones efectuadas por PYMES, incluyendo a las cooperativas.

Con el objeto de fomentar el ingreso de nuevas emisoras al ámbito de la oferta pública de valores negociables a menores costos, bajo este régimen se exceptúa del pago de la tasa de fiscalización y

control a aquellas entidades que, además de cumplir los requisitos específicos de este régimen, califiquen como “PYME CNV”, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo VI del Título II de las Normas (N.T. 2013 y mod.).

El artículo 110 de la Ley N° 26.831 establece que la CNV podrá exceptuar, con carácter general, a las PYMEs de constituir el Comité de Auditoría previsto en dicho artículo. En el marco de dichas facultades, bajo este régimen se establece que será optativa la constitución del Comité de Auditoría, para aquellas emisoras de acciones que califiquen como “PYME CNV” según la definición contenida en el Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Para el caso de que la emisora de acciones prescindiera de dicho Comité, se prevé que la Comisión Fiscalizadora o el Consejo de Vigilancia asuman las funciones atribuidas por la ley al Comité, conforme establece el artículo 105 de la Ley N° 26.831. Con el objeto de fomentar el ingreso de nuevas emisoras al régimen diferenciado intermedio, se propone reducir las cargas impuestas a estas emisoras y favorecer su financiamiento a través del mercado de capitales, se establece un plazo de gracia de UN (1) año para presentar los estados financieros preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Teniendo en cuenta las excepciones y opciones que brinda este régimen en cuanto a las exigencias regulatorias, resulta necesario establecer un límite al monto de endeudamiento, fijando un tope máximo de emisión, que se establece en base a la capacidad económica y financiera de la emisora, resultante del último estado financiero anual.

Las emisoras autorizadas bajo este régimen diferenciado intermedio, deberán revalidar el cumplimiento de los requisitos establecidos para permanecer en dicho régimen, transcurridos DOS (2) ejercicios anuales desde el otorgamiento de la respectiva autorización. Las emisoras autorizadas deberán cumplir el resto de las exigencias y requisitos previstos para las emisoras del régimen general que no se contrapongan con las disposiciones del presente régimen.

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, 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 y transparencia. 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.

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 RESOLUCIÓN GENERAL S/RÉGIMEN DIFERENCIADO INTERMEDIO DE OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES Y/O DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES- INCORPORACIÓN DE LA SECCIÓN XI DEL CAPÍTULO V DEL TÍTULO II DE LAS NORMAS -N.T 2013 Y MOD.-”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I que forma parte integrante de la presente Resolución.

- ***Resolución 868/20 – Modificación normativa PIC para el desarrollo de capital de riesgo***

Teniendo en cuentas las facultades y atribuciones con las que cuenta la CNV y 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, se propone la creación de un régimen especial y diferenciado para la constitución y autorización de productos de inversión colectiva de capital emprendedor.

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 presente reglamentación establece, 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.

Asimismo, se dispuso limitar la emisión de valores negociables a certificados de participación y cuotas partes de condominio, según el vehículo de que se trate. Atento el presente régimen se dirige exclusivamente a inversores calificados, se dispuso que el plazo de difusión para la colocación de los valores negociables podrá reducirse a UN (1) día hábil.

Adicionalmente, se prevé la participación obligatoria de un Gestor Profesional en la actividad de selección y gestión de los activos invertidos, así como la posibilidad 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, así como la constitución de un Comité de Control

destinado al seguimiento de la gestión de las inversiones, del cumplimiento de las políticas de inversión respectivas y del análisis e identificación de situaciones de conflicto de interés.

En un 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 cuyos objetos de inversión resulten consistentes con los establecidos bajo el presente régimen, debiendo describir en el documento de la oferta las condiciones de elegibilidad que los mismos deberán reunir.

Por su parte, se excluye 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 los FCIC de Capital Emprendedor autorizados bajo ese régimen especial y que se encuentren destinados al financiamiento de capital emprendedor de sociedades constituidas en el país con potencial expansión regional o internacional en virtud de su actividad. En otro orden, se establece un régimen especial respecto de las inversiones en sociedades que detenten vinculaciones con el Fiduciario, el Gestor Profesional, 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 FCIC o del FF, 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 FF y los FCIC, se prevé un régimen informativo especial para subperiodos trimestrales, a cumplirse mediante la presentación de un informe de valuación de las empresas en las cuales se invierta, cumpliendo con las disposiciones aplicables en la NORMAS para los FF y los FCIC.

Asimismo, se amplía el plazo de presentación de los estados contables anuales, en ambos instrumentos, a CIENTO VEINTE (120) días, a fin de unificar los cierres de ejercicio anual con los plazos de presentación que cuentan las compañías donde se realicen las inversiones.

En relación exclusivamente a los FF, se dispuso, en virtud de comentarios sugeridos respecto a la actuación del Agente de Control y Revisión, que en atención a las características propias de los

Fideicomisos Financieros bajo el presente régimen, no será de aplicación lo dispuesto en los artículos 27 y 28 Sección XII del Capítulo IV del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

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 otros FCIC.

La presente Resolución General registra como precedente a la Resolución General CNV N° 854/2020 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. Conforme dicho procedimiento, se recibieron opiniones y propuestas no vinculantes de actores del mercado y personas interesadas, algunas de las cuales fueron receptadas para dotar de versatilidad y efectividad a los productos de inversión colectiva de capital emprendedor, las cuales comprenden los regímenes de activos subyacentes, de gestores profesionales, de prohibiciones y conflictos de interés, informativo periódico y al comité de inversiones, entre otras materias.

En virtud de ello se resolvió dentro de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) sustituir el artículo 16 de la Sección IV del Capítulo II del Título V, la numeración de la Sección 6.14. del Capítulo 2 del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II del Título V por Sección 6.15. del Capítulo 2 del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II del Título V, el artículo 31 de la Sección VII del Capítulo II del Título V e incorporar una nueva Sección 6.14. del Capítulo 2 del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II del Título V y el Capítulo VII del Título V.

- **Resolución 869/20 – Modificación Título VII – ALYC+SG**

La Ley N° 27.440 de Financiamiento Productivo modificó la Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión, actualizando el régimen legal aplicable, incorporando entre las modificaciones que las Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión podrán desempeñar las siguientes funciones: a) administración de fondos comunes de inversión; b) administración de inversiones; y c) colocación y distribución de cuotapartes de los Fondos Comunes de Inversión bajo su administración y/o bajo administración de otras Sociedades Gerentes, así como aquellas otras que determine la CNV.

En tal sentido, corresponde al organismo, en ejercicio de las facultades otorgadas en el mencionado cuerpo legal, dictar la reglamentación pertinente. En dicho marco, la CNV dictó la Resolución General N° 792, estableciendo la incompatibilidad de las Sociedades Gerentes para llevar a cabo funciones como Agentes de Liquidación y Compensación Integral o Propio y/o cualquier otra

categoría de Agentes. En orden a lo dispuesto por el artículo 38 de la Ley N° 24.083, en cuanto faculta a la CNV a establecer “... los plazos para que los fondos comunes de inversión en funcionamiento y las sociedades gerentes y las sociedades depositarias registradas se ajusten a las disposiciones de la presente ley y a la reglamentación que dicho organismo dicte al efecto”, se otorgó un plazo de adecuación al nuevo régimen normativo, el cual, prórroga mediante, se extiende hasta el 31 de diciembre de 2020.

En esta instancia, se ha conformado un equipo de trabajo a efectos de realizar un análisis de compatibilidad en torno a la doble categoría de Sociedad Gerente y Agente de Liquidación y Compensación (en adelante “ALYC”). En tal sentido, dicho análisis se ha orientado a determinar la efectiva existencia de posibles incompatibilidades y/o conflictos de interés en torno a las categorías bajo análisis, abarcando los siguientes aspectos: (i) custodia y segregación de activos; (ii) operación con sociedades controladas, controlantes, bajo control común, afiliadas y vinculadas; y (iii) riesgo operacional, abarcando el manejo y segregación de fondos y las acciones que puedan generar conflicto de interés en lo relativo a operaciones cruzadas vinculadas con las diferentes categorías en que se encuentren inscriptos.

Como resultado del trabajo señalado, la presente reglamentación, que se somete a consulta pública, tiene como objetivo reglar la posibilidad de actuación simultánea como ALyC y Sociedad Gerente, sujeto al cumplimiento de determinados requisitos de organización y de actuación, y estableciendo pautas de segregación funcional y recaudos relativos a la registración contable que permitan fiscalizar cada unidad de negocio de manera individual, así como privilegiar el interés de los clientes y cuotapartistas.

Asimismo, la reglamentación propuesta limita la posibilidad que el ALyC, que se encuentre inscripto además como Sociedad Gerente y decida desarrollar adicionalmente las actividades de colocación establecidas en el Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), pueda estar inscripto a estos efectos en la categoría de Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión.

Atendiendo a las circunstancias descriptas, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/2003.

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 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 RESOLUCIÓN GENERAL S/MODIFICACION TITULO VII - ALYC+SG”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I que forma parte integrante de la presente Resolución.

- ***Resolución 870/20 – Régimen especial para el fomento del desarrollo productivo, las economías regionales y las cadenas de valor***

En el ejercicio de las atribuciones conferidas por la Ley 26.831 a la CNV, mediante Resolución General N° 858/2020 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, por el cual se propició la creación de un régimen especial para el fomento del desarrollo productivo, las economías regionales y las cadenas de valor.

En el marco de dicho procedimiento, se recibieron opiniones y propuestas no vinculantes de actores del mercado y personas interesadas, destacándose entre las receptadas: (i) la inclusión dentro de las finalidades perseguidas por el presente régimen de la mejora no solo de los niveles de productividad, sino del desempeño ambiental; (ii) admitir la posibilidad que las entidades financieras, previstas en la Ley N° 21.526, avalen el activo subyacente de los vehículos de inversión constituidos bajo el presente régimen especial; (iii) en lo concerniente a las disposiciones particulares aplicables a los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC) constituidos bajo el presente régimen, se ha establecido la exigibilidad de publicación, como hecho relevante, de aquellos informes del Comité de Inversiones que contaran con opinión previa a las decisiones de inversión o desinversión; (iv) en aquellos supuestos en que el objeto del FCIC contempla llevar a cabo múltiples operaciones de inversión en un período reducido de tiempo (en cheques de pago diferido, facturas de crédito, etc.), se ha dispuesto, atendiendo a la naturaleza del activo específico, la obligatoriedad de difusión con periodicidad mensual de un informe relativo a la composición de la cartera de los activos que integran el patrimonio del Fondo; (v) ponderando las reformas reglamentarias de orden general concernientes a los requisitos de autorización de oferta pública y negociación en mercados autorizados y al rescate de las cuotas partes con anterioridad al vencimiento del plazo de duración del Fondo, se ha dispuesto su aplicación a todos los FCIC; y (vi) exclusivamente en el caso de los Fideicomisos Financieros para el Fomento del Desarrollo Productivo

y de las Economías Regionales, se ha dispuesto la posibilidad de ampliación del monto de emisión autorizado de los fideicomisos financieros individuales, a cuyo efecto dicha circunstancia deberá encontrarse prevista en el contrato de fideicomiso original, o contar con el consentimiento unánime de los tenedores de los valores fiduciarios en circulación, y el referido aumento del monto de emisión deberá ser indispensable a efectos de cumplir el objeto del fideicomiso.

La creación del presente régimen especial tiene como objetivo 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.

En tal sentido, se crea 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 sus capacidades y dimensiones.

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° 20.337/1973; mientras que el artículo 1° de la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576/1988 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 presente régimen especial 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.

Con el referido objetivo de fomentar el desarrollo productivo, las economías regionales y las cadenas de valor, se crea un 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 (N.T 2013 y mod.), el cual busca 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, el desempeño ambiental 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 de 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 el entendimiento 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 presente reglamentación prevé la posibilidad de constituir estos productos de inversión colectiva con una gran diversidad de activos subyacentes, como ser, siendo la descripción meramente enunciativa, 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.

Que, 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, por fondos de garantía de carácter público creados por leyes nacionales o provinciales y/o por entidades financieras previstas en la Ley N° 21.526.

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, se modifica el 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 un orden afín, se establece 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, un fondo público y/o una entidad financiera avalando el activo subyacente.

En relación a los FCIC, se 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; disponiéndose, 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 exige 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, la incorporación, en el documento de la oferta, de información referida a sus integrantes, a su funcionamiento y al régimen de remuneraciones. Adicionalmente al régimen informativo aplicable a los FCIC, se impone la publicación, por parte de la Sociedad Gerente, de un informe mensual relativo a la composición de la cartera de activos que integran el patrimonio del Fondo y de un informe trimestral 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.

En virtud de ello se decidió en el texto de las NORMAS incorporar la Sección X del Capítulo V del Título II, sustituir los artículos 35 y 49 de la Sección VII del Capítulo II del Título V, incorporar el artículo 40 BIS de la Sección XVI del Capítulo IV del Título V, sustituir el artículo 45 de la Sección XVIII del Capítulo IV del Título V, incorporar el Capítulo VIII del Título V.

- ***Resolución 871/20 – Determinación del 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, 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, conforme la reglamentación que el BCRA dicte al efecto, facultando además 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.

En un orden afín, 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° 27.556/2020 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 varias Resoluciones Generales, 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 la entrada en vigencia de la Resolución General N° 862, la cual implementó una 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, se observó una disminución del riesgo de precio y, consecuentemente, del tipo de cambio implícito, manteniéndose los volúmenes operados relativamente constantes.

En orden a lo expuesto, en esta instancia se advierte necesario revisar las disposiciones contenidas en el Capítulo V del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS”, en aras de incentivar una mayor oferta de moneda extranjera en el mercado local, estabilidad en su precio y con acceso libre, con especial atención a los pequeños inversores.

A tales efectos, se reduce el período de permanencia mínimo a DOS (2) días hábiles, tanto para dar curso a operaciones de venta de valores negociables con liquidación en moneda extranjera en el mercado local, 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 el mismo sentido, se elimina toda restricción para la venta de activos con liquidación en pesos, a la fecha sólo vigente en el caso de valores negociables recibidos por transferencia receptora desde depositarias del exterior.

Con la finalidad de dar mayor estabilidad al precio de los valores negociables nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo ley local, se modifican las regulaciones específicas vigentes para la concertación y liquidación de operaciones por parte de los Agentes inscriptos ante la CNV para cartera propia, para adecuarlas al segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo. 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.

Por su parte, el inciso y) del referido artículo 19 faculta a la CNV 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 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.

Por tanto, se sustituyen los artículos 2°, 3° y 5° del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

- ***Resolución 872/20 – Procedimiento sumarial en el marco del distanciamiento social, preventivo y obligatorio***

En el marco de la situación sanitaria de público conocimiento el DNU N° 298/2020 suspendió el curso de los plazos de los procedimientos administrativos regulados por la Ley Nacional de Procedimientos Administrativos N° 19.549, por el Reglamento Nacional de Procedimientos Administrativos N° 1.759/1972 y por otros procedimientos especiales, durante la vigencia del “aislamiento social, preventivo y obligatorio”.

Dicha medida fue prorrogada sucesivamente la última vez hasta el 29 de noviembre del corriente año, inclusive.

A raíz de las consultas recibidas en distintos expedientes administrativos de procesos sumariales en trámite por ante la CNV, esta publicó en su página web dos comunicados, con fecha 23 de julio y 26 de octubre del corriente.

En el primero de los comunicados antes mencionados se informó: i) que en los casos en que se solicitara vista y/o copias de sumarios en trámite o concluidos se tomaría debida nota del pedido que eventualmente se recibiera de los interesados a través de la dirección de correo electrónico mesadeentradasum@cnv.gov.ar, para preservar y asegurar la plena vigencia del derecho de defensa y de igualdad de trato; ii) que se dejaría constancia del trámite electrónico en el expediente,

procediéndose a entregar las copias solicitadas a partir del día siguiente al levantamiento de la suspensión de plazos administrativos; iii) que los plazos establecidos, tanto para presentar descargos o interponer recursos de apelación, como cualquier otro inherente al procedimiento sumarial, comenzarían a computarse, o se reanudaría su cómputo, según corresponda, a partir del levantamiento de la suspensión referida, momento a partir del cual las respectivas presentaciones deberían ser efectuadas por escrito en la Mesa de Entradas del Organismo; y iv) que la adopción de estas medidas se enmarcaba en la emergencia sanitaria y el dictado del DNU N° 298/2020.

A través del segundo comunicado se informó que se mantenían suspendidas las audiencias preliminares fijadas en los procedimientos sumariales, en virtud de la prolongación del aislamiento social, preventivo y obligatorio dispuesto frente a la emergencia sanitaria.

Asimismo, se especificaba en el comunicado que las audiencias preliminares fijadas en procedimientos sumariales, cuya fecha se encontrara dentro del período de vigencia del DNU N° 298/2020 y sus prórrogas, quedarían automáticamente suspendidas sin necesidad de una comunicación particular respecto de ello, y que, oportunamente, cuando se reanudara el cómputo de los plazos, los interesados serían informados mediante la emisión de un nuevo acto administrativo, dictado en el marco de las actuaciones correspondientes, de la nueva fecha para su celebración.

El DNU N° 876/2020 estableció la reanudación del curso de los plazos supra referidos a partir del 30 de noviembre del corriente año, aclarándose que “... las áreas administrativas correspondientes de cada jurisdicción deberán adoptar las medidas necesarias a efectos de preservar la salud tanto de los administrados y las administradas que concurren a las mismas, como de los trabajadores y las trabajadoras que allí prestan servicios, así como asegurar una adecuada atención -en guardias mínimas-, previendo las medidas conducentes a evitar aglomeraciones o la excesiva concentración de personas.” (cfr. artículo 4°, segundo párrafo.)

En función de lo expuesto, resulta imperioso establecer un procedimiento de carácter excepcional que permita adoptar las medidas necesarias a efectos de preservar la salud tanto de los sumariados, letrados patrocinantes, apoderados y autorizados en las actuaciones sumariales en trámite ante la CNV, así como de los trabajadores y las trabajadoras que prestan servicios en el Organismo, una vez reanudados los plazos.

En virtud de lo antedicho, la normativa adoptada mediante la presente tiene carácter extraordinario y transitorio, y subsistirá su vigencia hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de las medidas y/o hasta que desaparezcan las causas que determinan su adopción.

Por ello se resolvió incorporar el Capítulo XIV del TÍTULO XVIII de las NORMAS (N.T. 2013).

- ***Resolución 873/20 – Simplificación en la presentación de la información financiera***

La Ley de Mercado de Capitales N° 26.831/2012 tiene por objeto el desarrollo del mercado de capitales y la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos en el mismo, siendo la CNV su autoridad de aplicación y contralor.

En esta oportunidad, luego de observar la experiencia internacional de los mercados sobre requerimiento de información financiera, es propósito de la CNV mejorar y simplificar el marco normativo referido al régimen informativo periódico que deben cumplir las entidades que hacen oferta pública de sus valores negociables.

En tal sentido, se ha procedido a una revisión de la normativa vigente de la cual surge la conveniencia de introducir modificaciones al Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) que, sin afectar la información necesaria para la toma de decisiones por parte de los inversores, contribuye a reducir la carga administrativa de las emisoras.

Entre las principales modificaciones, se les permite a las entidades optar por reemplazar la presentación de los estados financieros de sociedades sobre las que la emisora ejerce control, control conjunto o influencia significativa, utilizados para consolidar los estados financieros trimestrales, por la revelación de la información de dichas entidades en notas a los estados financieros, debiendo en tal caso la sociedad emisora poner a disposición los estados contables mencionados en caso de ser requeridos por el público.

Asimismo, y a los efectos de no duplicar la información suministrada por las entidades que aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), aquellas podrán remitir la información requerida en los artículos 64 apartado I inc. b) y 65 inciso 2 de la Ley N° 19.550, a través de las notas a los estados financieros o de acuerdo a los modelos de anexos de estados contables previstos en las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Adicionalmente, se considera pertinente modificar el Régimen Informativo vigente y aplicable para los Fondos Comunes de Inversión Abiertos, particularmente en lo que refiere a la presentación de estados contables. En primer lugar, cabe destacar que el artículo 27 de la Ley de Fondos Comunes de Inversión N° 24.083 establece que: “Los fondos comunes de inversión deberán dar cumplimiento al régimen informativo que determine la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores”.

Actualmente, el régimen informativo relativo a los Fondos Comunes de Inversión exige que las Sociedades Gerentes remitan a la Comisión, entre otra información, los estados contables de cada uno de los Fondos bajo su administración dentro de los CUARENTA Y DOS (42) días corridos de cerrado cada trimestre y dentro de los SETENTA (70) días corridos de la fecha de cierre del ejercicio del Fondo, con informe de auditor con firma legalizada por el Consejo Profesional correspondiente.

Por otra parte, conforme lo dispuesto por las NORMAS (N.T. 2013), las Sociedades Gerentes deben informar el detalle de la composición de la cartera de cada Fondo el último día hábil de cada semana, su valuación y los cálculos de determinación diaria del valor de cada cuotaparte, dentro de los TRES (3) días hábiles de finalizada cada semana. Asimismo, las dichas NORMAS establecen que se deberá informar diariamente la cantidad de cuotapartes suscriptas, la cantidad de cuotapartes rescatadas y la cantidad de cuotapartes al cierre del día, junto con el valor de la cuotaparte y el patrimonio neto de cada Fondo.

Toda la información detallada anteriormente es publicada en el sitio web del Organismo, encontrándose a disposición de los inversores y del público en general.

Es por ello que, en el entendimiento que el marco regulatorio vigente contempla una adecuada difusión y divulgación de información inherente al funcionamiento, operatoria y evolución de los fondos comunes de inversión abiertos hacia el público inversor y con el objetivo de que estos instrumentos se tornen más eficientes para el cuotapartista desde el punto de vista económico, se elimina la obligatoriedad de presentación de los estados contables trimestrales para estos Fondos.

Sin perjuicio de lo antedicho, se mantiene la obligatoriedad del envío de estados contables anuales, junto con el correspondiente informe de auditor en el cual este se expida respecto de la razonabilidad de la situación patrimonial del Fondo del que se trate, así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de efectivo correspondiente.

Asimismo, y de conformidad a lo establecido por el Decreto N° 891/2017 en materia de Buenas Prácticas de Simplificación en la Administración Pública Nacional, las modificaciones propiciadas

reducirán las cargas administrativas y las complejidades procedimentales, como así también la duplicidad de las presentaciones que deban realizar las mencionadas entidades.

Se registra como precedente a la presente la Resolución General N°820/2019, mediante la cual se sometió el anteproyecto de Resolución General al procedimiento de Elaboración Participativa de Normas (EPN), en los términos del Decreto N°1172/2003, a los fines de receptar opiniones y/o propuestas, cuyas constancias obran en el expediente mencionado.

En virtud de lo expuesto se decidió dentro de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) sustituir el artículo 79 de la Sección VIII del Capítulo V del Título II, sustituir el artículo 1° de la Sección I del Capítulo I del Título IV, el artículo 5° de la Sección I del Capítulo I del Título IV, el artículo 1° del Capítulo III del Título IV, el artículo 2° del Capítulo III del Título IV, el apartado 7 del artículo 3° del Capítulo III del Título IV, el título del apartado 10 del artículo 3° del Capítulo III del Título IV, el apartado 10.B del artículo 3° del Capítulo III del Título IV, el inciso f) del artículo 4° del Capítulo III del Título IV, el artículo 6° del Capítulo III del Título IV, el inciso c) 7 del apartado A) del artículo 8° del Capítulo III del Título IV, el artículo 11 del Capítulo III del Título IV, derogar el artículo 12 del Capítulo III del Título IV, sustituir la numeración del artículo 13 del Capítulo III del Título IV por artículo 12 del Capítulo III del Título IV, sustituir el artículo 12 del Capítulo III del Título IV, sustituir el inciso 3) del artículo 25 de la Sección III del Capítulo I del Título V, sustituir el inciso 1) del apartado A.1) del artículo 11 de la Sección IV del Capítulo I del Título XV, sustituir el inciso 1) del apartado A.2.1) del artículo 11 de la Sección IV del Capítulo I del Título XV, incorporar la Sección XVII del Capítulo III del Título XVIII.

- ***Resolución 874/20 – 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***

Teniendo en cuenta que la medida de aislamiento social, preventivo y obligatorio (ASPO) fue prorrogada sucesivamente por el Poder Ejecutivo Nacional, la CNV resolvió prorrogar los plazos 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 ella, mediante el dictado de diversas Resoluciones.

Dada la situación excepcional de la pandemia mundial, las medidas restrictivas de actividades y de circulación de personas y, permaneciendo vigente las medidas de aislamiento y distanciamiento social, según el territorio, esta Comisión considera razonable y prudente extender el plazo de presentación de los Estados Financieros de las entidades e instrumentos de inversión señalados, correspondientes al período anual e intermedio con cierre 31 de octubre de 2020, en idénticos términos a los indicados en la Resolución General CNV N° 863.

Por tanto se sustituyen 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 ejercicio los estados financieros y contables anteriormente mencionados.

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*