

## LA NUEVA LEY DE MERCADO DE CAPITALES

### Régimen de Financiamiento Productivo ("RFP"/ "La Ley")

Con fecha (■) de mayo de 2018 se aprobó la reforma a la ley de Mercado de Capitales, denominada Financiamiento Productivo debido a que el principal foco de ésta está puesto en facilitar el acceso a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas ("MiPymes") al mercado de capitales. La actualización del marco regulatorio tiene como fin generar un impacto positivo en el acceso al crédito y la creación de nuevos instrumentos para facilitar las inversiones a largo plazo. Con esta nueva ley también se procura el arribo de nuevas inversiones y la expansión del mercado argentino, el cual hoy en día es uno de los más pequeños de la región, con un volumen operado irrisorio con relación a los demás mercados. No obstante, no se debe soslayar que restan algunas cuestiones que serán definidas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") tras la confección de su reglamentación. Asimismo, se espera que los temas más importantes, como los Fondos Comunes de Inversión ("FCI") Cerrados, sean definidos con la mayor celeridad posible.

El RFP modifica e incorpora cambios a un número significativo de leyes, como a:

- la Ley N° 26.831 (*Mercado de Capitales*), desarrollada en el Título III del RFP. Como punto sobresaliente y fundamental para crear un marco propicio para las inversiones, se dispone la eliminación de la intervención de la CNV sin autorización judicial previa en el órgano de administración de la entidad cotizante. Puntualmente se elimina de las facultades correlativas de la CNV, la facultad de designar veedores con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad y la de separar a los órganos de administración de la entidad para regularizar deficiencias encontradas. Con esta modificación se busca fomentar el ingreso al mercado tanto de sociedades locales como internacionales que hasta el momento se encontraban reticentes debido al excesivo control administrativo propuesto por la anterior ley;
- la Ley N° 24.083 (*Fondos Comunes de Inversión*) plasmado en el Título IV, por la cual se efectúa una detallada distinción entre los FCI Abiertos y Cerrados, en base a la integración de los activos que componen el Fondo, el objeto de inversión que estos desarrollen y al tratamiento de suscripción y rescate de cuotas partes;

Asimismo:

- el Título II (*Impulso al financiamiento hipotecario y al ahorro*) establece que los autorizados a efectuar oferta pública (como los FCI) podrán emitir títulos de deuda y/o certificados de participación que tengan como garantías letras hipotecarias;
- el Título XIV sobre (*Inclusión financiera*) resuelve que el Poder Ejecutivo Nacional deberá elaborar una estrategia Nacional de Inclusión Financiera a fin de mejorar las condiciones de vida de la población.

En suma, los cambios propuestos con el RFP, reglamentaciones, decretos y demás normativa relativa buscan:

- Poner a la orden del emisor nuevos productos de inversión.
- Brindar una mayor cantidad de herramientas de protección al inversor. Por ejemplo, modificar el sistema de Ruteo de Órdenes Directas por Internet ("RODI") de la caja de valores para disminuir el riesgo tanto del inversor como del agente al ejecutar las órdenes.
- Perfeccionamiento de la infraestructura de mercado y que el mismo se encuentre federalmente integrado.

### Fondos Comunes de Inversión

Entre los puntos más trascendentales se proponen modificaciones tendientes a regular el vacío normativo relativo a los **FCI Cerrados**, delimitar las responsabilidades de las sociedades intervinientes y aumentar la

fiscalización de la actividad mediante la CNV. Con la determinación de las condiciones legales para el desarrollo de los FCI Cerrados se promueve el desarrollo de financiamiento de proyectos de infraestructura (PPP), real estate y financiamiento productivo. Cabe destacar la eliminación de la doble imposición tributaria que los regía, lo que traerá como consecuencia el impulso de este instrumento.

Además, se destaca que:

- En ningún caso los cuotapartistas, la Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria serán responsables personalmente por las obligaciones del FCI, ni los acreedores de los cuotapartistas, ni de la Sociedad Gerente ni de la Sociedad Depositaria podrán ejercer derechos sobre el patrimonio del FCI.
- No será obligatorio el uso del Prospecto de Oferta Pública para los FCI Abiertos a menos que la CNV lo exija en su reglamentación.
- La Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria son responsables, de manera individual y separada, de los perjuicios que pudieran ocasionarse a los cuotapartistas por el incumplimiento de las obligaciones inherentes a cada una de ellas derivadas de la normativa aplicable, del Reglamento de Gestión y del Prospecto de Oferta Pública, disponiéndose que, en ningún caso, cada uno de dichos agentes será responsable por el cumplimiento de las obligaciones correspondientes a la otra. Este punto resulta sustancial ya que, hasta la fecha, los Bancos solo eran Sociedades Depositarias de sus propios fondos y el Banco de Valores sólo de los fondos de las Sociedades de Bolsa, por lo que con la entrada en vigencia del RFP, se abre la posibilidad de que un *Asset Manager extranjero* pueda constituir un FCI sin tener que adquirir en forma previa un Banco o Sociedad de Bolsa.
- La CNV podrá disponer que las Sociedades Gerentes cuenten con un director independiente en los términos de la reglamentación de dicho organismo.

Reconociendo la evolución de los productos financieros, se propicia la incorporación de los *Exchange Traded Funds* ("ETFs"). Las características y requisitos para la constitución de estos Fondos, la oferta, colocación, suscripción, negociación y reembolso de las cuotapartes, así como las condiciones para su funcionamiento, límites y restricciones a las inversiones serán determinados por la CNV en su reglamentación. Así también, se prevé la creación de Fondos para inversores calificados.

#### Agente Asesor Global de Inversión ("AAGI")

Con fecha 29 de septiembre de 2017 se publicó en el Boletín Oficial la resolución general de la CNV que crea la figura del AAGI. Previa inscripción en la CNV podrá actuar como AAGI las sociedades anónimas constituidas en el país cuyo objeto social exclusivo consista en proporcionar de manera habitual y profesional servicios de (i) asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales; (ii) gestión de ordenes de operaciones; y/o (iii) administración de carteras de inversión. La licencia es otorgada por la CNV, entidad encargada de efectuar la supervisión a la figura.

El AAGI deberá celebrar convenios con uno o más Agentes de Liquidación y Compensación ("ALYC") registrados en la CNV para desarrollar su actividad en el ámbito local, los que deberán estar a disposición de la CNV. Las instrucciones destinadas a cumplirse en mercados extranjeros podrán ser canalizadas por medio del ALYC con quien el AAGI tenga convenio, o por medio de intermediarios radicados en el exterior, siempre que se encuentren regulados por organismos de control y pertenezcan a países incluidos dentro del listado de países cooperadores en el Decreto N° 589/2013 (Entre otros se encuentran incluidos Brasil, Chile, Colombia, Estados Unidos, México y Perú). Además, las operaciones a ser realizadas en el exterior podrán efectuarse únicamente respecto de clientes que revistan la condición de Inversores Calificados en los términos establecidos en las normas de la CNV (se entiende por Inversor Calificado, entre otros, a los FCI, Personas Físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto mayor a \$ 700.000 (Pesos Argentinos Setecientos Mil), Agentes de Negociación, entre otros). Asimismo, cuando las instrucciones de operaciones que deban cumplirse en mercados extranjeros sean impartidas a intermediarios del exterior, el AAGI deberá celebrar un convenio con éstos, los que deberán estar a disposición de la CNV.

Dentro de los requisitos, se requiere que el AAGI cuente en forma permanente con un patrimonio mínimo de \$ **2.500.000** (Pesos Argentinos Dos Millones Quinientos Mil); que lleve un legajo por cada cliente de administración de cartera; y conocer el perfil de riesgo o tolerancia al riesgo del cliente.

La figura de AAGI es incompatible con las otras categorías de agente reguladas por la CNV, por lo tanto, los AAGI no pueden inscribirse en otra categoría de agentes. Tampoco podrán recibir cobros o efectuar pagos de clientes o en nombre de clientes; custodiar fondos y/o valores negociables de clientes o en nombre de clientes; cursar instrucciones sobre productos que corresponden a países no incluidos dentro del listado de países cooperadores; operar con ALYC en Argentina y/o intermediarios del exterior del mismo grupo económico cuando ejerza administración discrecional de carteras. En lo que respecta al tratamiento impositivo, en caso de que no se considere la actividad desarrollada por los AAGI como una exportación de servicios, las actividades quedarían gravadas con el Impuesto al Valor Agregado y con el Impuesto a los Ingresos Brutos por actividad de intermediación.

### Modificación normativa de Agentes

Con fecha 27 de abril de 2018, la CNV a través de la RG 731 ha dispuesto una reforma integral de la normativa de Agentes orientada a la simplificación regulatoria, promover la competitividad y la reducción del riesgo en el mercado de capitales.

Entre los puntos más relevantes se destaca que los Agentes de Negociación ("AN") y los Agentes de Liquidación y Compensación ("ALYC") podrán cursar órdenes para realizar operaciones de compra y/o venta en el exterior de instrumentos financieros a través de intermediarios y/o entidades radicados en el exterior, siempre que se encuentren regulados por organismos de control y pertenezcan a países incluidos dentro del listado de países cooperadores en el Decreto N° 589/2013.

Asimismo, la modificación dispone que tanto los AN como los ALYC podrán administrar discrecionalmente las carteras de inversión de sus clientes siempre que cumplan ciertos recaudos: (i) contar con mandato expreso del cliente; (ii) no podrán cursar órdenes o impartir instrucciones, que por su volumen o frecuencia, sean excesivas en consideración del perfil de riesgo del cliente y los patrones de operaciones de la cartera administrada, en relación a las comisiones obtenidas por el Agente; (iii) el Agente deberá informar al cliente, con periodicidad trimestral, un reporte de la cartera administrada.