

16 de mayo de 2018

LEY DE FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO

El 11 de mayo de 2018 se publicó en el Boletín Oficial la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 (la "LFP") que, mediante la reforma de varias legislaciones y la incorporación de nuevas regulaciones, tiene por finalidad potenciar el financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas ("MiPyMES") y promover el desarrollo del mercado de capitales.

A continuación se detallan los aspectos más relevantes de la LFP.

Impulso al financiamiento de MiPyMES

Debido al fracaso del régimen de factura de crédito previsto por la Ley N° 24.760, como instrumento de financiamiento para las MiPyMES se crea la factura de crédito electrónica que, tomando como base el modelo de la Ley N° 24.760, introduce las modificaciones necesarias para que este instrumento constituya un título ejecutivo negociable que permita una eficaz circulación en el mercado. La Administración Federal de Ingresos Públicos será la encargada de dictar las normas complementarias para la implementación del nuevo régimen de factura de crédito.

Mercado de Capitales*Facultades de fiscalización de la Comisión Nacional de Valores*

Se revirtieron las exorbitantes facultades de intervención de la Comisión Nacional de Valores ("CNV") previstas en el texto original de la Ley N° 26.831 (la "LMC"). En este sentido, entre otras modificaciones relevantes, se suprimió la facultad de la CNV de designar interventores y veedores con derecho a veto.

En la misma línea, se retorna a la jurisdicción de los tribunales nacionales en lo comercial para el tratamiento de los recursos directos contra resoluciones de la CNV, que era el fuero que tradicionalmente había entendido en estas cuestiones. Asimismo, se reestableció el efecto suspensivo de los recursos impuestos contra resoluciones de la CNV imponiendo multas.

Por otra parte, en materia de control de la actividad de los agentes del mercado de capitales, se prevé un régimen de control dual que permite a los mercados y cámaras compensadoras el ejercicio de funciones de supervisión, inspección y fiscalización, sin que ello implique una delegación de facultades por parte de la CNV, que continuará ejerciendo sus funciones de ente regulador de los participantes del mercado de capitales.

Facultades de intervención del Banco Central

En reconocimiento al carácter autárquico de la CNV, se derogaron los artículos 42 y 86 de la LMC relativos a las facultades del Banco Central de intervenir para limitar la oferta de nuevas emisiones y la modificación de los márgenes de garantía previstos por la CNV, en función de las necesidades de la política monetaria.

Régimen de oferta privada

Se autoriza a la CNV a dictar normas reglamentando supuestos específicos conforme a los cuales una oferta de valores negociables no será considerada una oferta pública sino privada.

Oferta Pública de Acciones

Con la intención de otorgar agilidad y mejorar las ofertas públicas de acciones, se flexibilizó el derecho de suscripción preferente y se suprimió el derecho de acrecer (salvo que el estatuto de la sociedad contenga una previsión en contrario).

Oferta Pública de Adquisición

Se incorporaron modificaciones al régimen de oferta pública de adquisición ("OPA") a los fines de cubrir ciertos vacíos legislativos e incorporar en la ley algunas regulaciones relevantes que se encontraban previstas en la normativa de la CNV. Entre las modificaciones, cabe destacar las siguientes:

- Se establece un plazo máximo para el lanzamiento de la OPA por toma de control de 30 días contados desde el cierre de la transacción por la que se adquirió la participación de control. De este modo, el

lanzamiento *ex post* resuelve las dificultades operativas que implicaba el procedimiento *ex ante* previsto en la anterior legislación.

- Se elimina la noción de “participación significativa” y el diferimiento de su determinación por la reglamentación de la CNV. En este sentido, deberá lanzarse una OPA cuando, directa o indirectamente, en forma individual o concertada, se alcance una “participación de control” entendiéndose por tal: (i) alcanzar, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 50%; o (ii) habiendo alcanzado una participación inferior a la indicada en (i), contar con los votos necesarios para formar la voluntad social en asambleas ordinarias o para elegir o revocar la mayoría de los directores o consejeros de vigilancia.

- Se establecieron criterios específicos para la determinación del precio equitativo en OPAs por toma de control y se ajustaron los criterios previstos para los casos de OPAs por control casi total y retiro de oferta pública.

- Se previeron ciertas excepciones a los criterios de valuación establecidos para la fijación del precio equitativo en casos de OPA por toma de control cuando la sociedad se encuentre en dificultades financieras o el volumen transado de las acciones en el mercado secundario no tenga liquidez suficiente para calcular la cotización del último semestre. No obstante, la reglamentación de la CNV deberá precisar los requisitos para su procedencia dado que la redacción de la ley no es clara al respecto.

Modificaciones a Ley de Obligaciones Negociables

Se incluyeron modificaciones a la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576 (modificatorias y complementarias, “LON”) con la finalidad de incentivar la utilización de este instrumento. Entre las modificaciones más relevantes deben destacarse las siguientes:

- Si bien el marco normativo vigente permitía la emisión de obligaciones negociables (“ON”) con recurso limitado, aun cuando no estuviera previsto en la LON, se incluyó expresamente dicha posibilidad en el texto de la ley.

- Pese a que se ha consolidado el criterio acerca del carácter supletorio del artículo 765 del Código Civil y Comercial, se estableció que las disposiciones de dicha norma no serán aplicables en los casos de ON pagaderas exclusivamente en moneda extranjera, salvo que las condiciones de emisión establezcan lo contrario.

- Se permite que el directorio resuelva la emisión de ON sin intervención de la asamblea si así lo permite el estatuto. Se aclara que –en todos los casos– el ingreso al régimen de oferta pública debe ser aprobado por asamblea.

- Se permite que las condiciones de emisión prevean mayorías especiales para incorporar cambios o dispensas (cláusulas de acción colectiva), no siendo de aplicación la unanimidad de. Art. 354 Ley General de Sociedades. También se permite que las condiciones de emisión establezcan métodos alternativos a la asamblea para obtener el consentimiento de los obligacionistas, no siendo en este caso necesaria la realización de una asamblea.

- Se modifica el artículo 36 de la LON incorporando nuevos destinos para el producido de la colocación como la adquisición de fondos de comercio situados en el país, la adquisición de participaciones sociales y/o el financiamiento del giro comercial del negocio. Sin embargo, la redacción de la norma no es clara, por lo que la reglamentación debería precisar su alcance.

Fondos Comunes de Inversión

Se incluyeron modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión N° 24.083 (modificatorias y complementarias, “LFCI”) con la finalidad de incentivar la utilización de estos fondos (los “FCI”). Entre las modificaciones más relevantes deben destacarse las siguientes:

- Se permite a los FCI “abiertos” invertir en instrumentos financieros derivados y en cartera de activos que repliquen índices bursátiles y/o financieros.

- Se regula con mayor detalle los FCI “cerrados”, permitiendo que inviertan en bienes muebles o inmuebles, títulos valores que no tengan oferta pública, derechos creditorios y aquellos otros activos, contratos e inversiones que establezca la CNV. Asimismo, como novedad, se permite aumentar el número de cuotas partes.

- Se autoriza la creación de FCI abiertos y cerrados con el objeto de ahorro para retiro voluntario, sujeto a los términos y condiciones dispuestos por la CNV.

- Se autoriza la creación de FCI abiertos y cerrados destinados exclusivamente a “inversores calificados”, los cuales quedan exentos de los límites de inversión.

- Se deja sin efecto la responsabilidad solidaria e ilimitada de la sociedad gerente y la sociedad depositaria en relación con los perjuicios que puedan ocasionarse a los cuotapartistas por el incumplimiento de las

obligaciones a su cargo, disponiendo que son responsables de manera individual y separada por tales perjuicios.

- Se prevé que los FCI (incluyendo los cerrados) no serán sujetos del impuesto a las ganancias y se los tratará en forma transparente, es decir, como si el vehículo no existiera, siempre que las cuotas partes hubieren sido colocados por oferta pública con autorización de la CNV.

Cambios al régimen de depósito colectivo

Se incluyeron modificaciones al régimen a fin de incorporar la posibilidad de prestación de servicios de depósito colectivo por parte de otras entidades (siempre y cuando cumplan con los requisitos que establecerá la reglamentación de la CNV) que actualmente se encontraba concentrada exclusivamente en Caja de Valores.

Regulación de instrumentos derivados

Se estableció un régimen especial para los Derivados y Pases, que los protege ante supuestos de insolvencia de una de las contrapartes. A tal fin, se declaran inaplicables las normas que restringen la compensación, que regulan los contratos con prestaciones recíprocas pendientes en el concurso y en la quiebra y que nulifican las cláusulas “*ipso facto*”. El mismo régimen de protección se aplica respecto de una compañía de seguros sujeta a la Ley N° 20.091. También se disponen inaplicables ciertas normas sobre ineficacia concursal de pleno derecho.

Se estableció que gozarán de esta protección los Derivados y Pases:

(i) celebrados y/o registrados en el ámbito de los mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores, cuando la *liquidación* de esas operaciones se realice *mediante* un mercado, cámara compensadora o institución que cumpla funciones de similar naturaleza;

(ii) celebrados y/o registrados en el ámbito de mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores, cuando la liquidación de esas operaciones se realice *sin la intervención* de un mercado, cámara compensadora, o institución que cumpla funciones de similar naturaleza; y

(iii) celebrados entre contrapartes nacionales y/o extranjeras *fuera* del ámbito de negociación de mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores, en cuyo caso dicho organismo exigirá *formalidades registrales* para este tipo de derivados y Pases. Es tipo de contratos serán oponibles a terceros y tendrán fecha cierta desde la fecha de su registro.

En línea con lo anterior, se estableció que las contrapartes podrán aplicar los mecanismos contractuales de resolución anticipada, terminación, liquidación y compensación y ejecutar los márgenes y garantías por el importe neto que le sea adeudado (*close out netting*), conforme a los términos de reglamentos de los mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores y los acuerdos marco y contratos individuales, los que serán plenamente oponibles al concurso preventivo, la quiebra, y el acuerdo preventivo extrajudicial, según corresponda.

Otras disposiciones relevantes

Agente de garantía para financiamientos colectivos

Se prevé que en los contratos de financiamientos con dos o más acreedores se pueda acordar la constitución de garantías hipotecarias y prendarias a favor de un agente de la garantía, quien actúa en beneficio de los acreedores y a prorrata de sus créditos. En tal supuesto, los créditos asegurados por la garantía pueden transferirse a terceros, quienes serán beneficiarios de la garantía en los mismos términos que el cedente, no siendo de aplicación lo previsto en el artículo 2.186 del Código Civil y Comercial de la Nación.

Fideicomisos financieros

- Se modificaron ciertos artículos del Código Civil y Comercial en relación con los fideicomisos financieros. Entre las modificaciones relevantes, a los fines de promover el financiamiento para fines inmobiliarios y de vivienda, se excluyó del plazo máximo de vigencia de 30 años a los fideicomisos financieros que cuenten con oferta pública de valores negociables cuyo objeto sea la titulación de este tipo de créditos.

- Se prevé que los fideicomisos financieros no serán sujetos del impuesto a las ganancias y se los tratará en forma transparente, es decir como si el vehículo no existiera, siempre que los certificados de participación y/o títulos de deuda que emitieran hubieren sido colocados por oferta pública con autorización de la CNV.

Notificación al deudor cedido en casos de securitización de cartera o emisión de valores negociables garantizados por la cesión de créditos presentes o futuros

Se flexibilizaron los requisitos de notificación a fin de agilizar el proceso para que la securitización de cartera o la constitución de prendas o cesiones fiduciarias en garantía en emisiones de valores negociables

sean oponibles a terceros.

Para acceder al texto completo de la ley, haga click [aquí](#).

Para mayor información, no dude en contactarse con [Tomás M. Araya](#), [Fermín Caride](#), [María Victoria Funes](#), [María Victoria Tuculet](#) y/o [Iván Bovio Marengo](#).



Esta síntesis de información no constituye asesoramiento legal y no implica un tratamiento comprensivo de todas las cuestiones referidas en la materia
Suipacha 268, piso 12, C1008AAF Buenos Aires, Argentina
• Tel. (54 11) 4321-7500 • Fax (54 11) 4321-7555
• E-mail: info@bomchil.com • Más información en <http://www.bomchil.com/>