

## *Estimados clientes,*

Con nuestro boletín de noticias nos gustaría informarles sobre noticias legales recientes y significativas.

### EN ESTE ASUNTO

#### Se aprueba la Ley de Financiamiento Productivo

1. Normas en materia de equity
2. Normas en materia de obligaciones negociables
3. Agentes de garantía para financiamiento colectivo
4. Flexibilización de los requisitos aplicables a la cesión de créditos
5. Modificaciones en materia de fideicomiso financiero
6. Medidas de impulso al financiamiento hipotecario y descuento de facturas
7. Nuevas normas en materia de Agentes y Mercados
8. Modificaciones en materia de fondos comunes de inversión
9. Normas en materia de derivados y repos
10. Limitación de facultades de la CNV
11. Nuevas facultades de la CNV
12. Modificaciones en el procedimiento sancionatorio

CON FECHA 9 DE MAYO DE 2018, EL CONGRESO NACIONAL SANCIÓNÓ LA LLAMADA LEY DE FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO, INCORPORANDO IMPORTANTES MODIFICACIONES NO SÓLO EN MATERIA DE LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES SINO TAMBIÉN EN CUESTIONES CON IMPACTO EN MATERIA DE FINANCIAMIENTO EN GENERAL.

A CONTINUACIÓN SE DESCRIBEN LAS PRINCIPALES DISPOSICIONES DE LA NUEVA LEY.

### NORMAS EN MATERIA DE EQUITY

#### Ejercicio de los derechos de suscripción preferente y de acrecer

Se incorporan cambios en el ejercicio del derecho de suscripción preferente de sociedades abiertas. Así se establece – entre otras cuestiones - que este derecho deberá ejercerse mediante el proceso de colocación que se determine en el prospecto (sin aplicación de los plazos de la Ley General de Sociedades y de la Ley de Obligaciones Negociables)

y que los titulares de este derecho tendrán prioridad en la adjudicación hasta el monto que les corresponda por sus porcentajes de tenencias. A estos fines se exige la necesidad de inclusión de una disposición expresa en el estatuto social de la emisora, y la aprobación por parte de la asamblea de accionistas que apruebe cada emisión.

Por otra parte, se elimina el derecho de acrecer (salvo disposición estatutaria en contrario) y se agiliza el proceso de colocación al permitir un proceso simultáneo de colocación entre los beneficiarios del derecho de preferencia y el público inversor.

## Participación en asambleas por parte accionistas extranjeros

Se autoriza su participación a través de mandatarios debidamente instituidos, sin otra exigencia registral.

## Ofertas públicas de adquisición obligatoria

Se incluyen cambios significativos en materia de OPAs. Así, respecto de los eventos que disparan la obligación de efectuar una OPA se reemplaza “participación significativa” más control por “participación de control”, eliminándose además la figura de la OPA parcial.

Se aclaran ciertas cuestiones como el hecho de que la OPA es posterior (y no previa) a la toma efectiva del control (1 mes desde el closing de la transacción de adquisición de control para presentar OPA ante CNV) y se aclara cuál es el “precio equitativo” a ser ofrecido. Además, la ley limita la discrecionalidad de la CNV para impugnar el precio y establece causales específicas.

Finalmente, la ley aclara algunos aspectos de la OPA por retiro de la oferta pública (*delisting*) y por declaración unilateral de adquisición de la sociedad sometida a control casi total (*squeeze-out*).

---

## NORMAS EN MATERIA DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

En materia de obligaciones también se incorporan cambios relevantes. A continuación se describen algunos de los cambios más relevantes.

La nueva ley facilita el perfeccionamiento de estructuras de garantía sobre créditos presentes y futuros y admite la emisión de obligaciones negociables con recurso limitado y exclusivo a determinados activos del emisor y no a todo su patrimonio (*limited recourse*), pudiendo constituirse o no garantías sobre dichos activos.

Respecto de las obligaciones negociables cuyos términos y condiciones prevén el pago de servicios exclusivamente en moneda extranjera se determina la inaplicabilidad de la facultad del deudor de desobligarse en moneda local prevista

en el artículo 765 del Código Civil y Comercial.

Por otra parte, se permite la posibilidad de emitir obligaciones negociables sólo con autorización del directorio de la emisora (excepto para el caso de ingreso al régimen de oferta pública o emisión de obligaciones negociables convertibles).

En materia de decisiones de los tenedores de bonos, autoriza a éstos a manifestar su consentimiento o decisión por medios fehacientes, eliminando la necesidad de convocar a asambleas. Asimismo autoriza las “cláusulas de acción colectiva” (incluso para modificar términos fundamentales de una emisión), y permite a los tenedores a manifestar su consentimiento o decisión por medios fehacientes, eliminando la obligatoriedad de convocar a asambleas.

---

## AGENTES DE GARANTÍA PARA FINANCIAMIENTO COLECTIVO

Si bien la figura del agente de garantía es conocida en las transacciones locales, lo cierto es que aquella no se encontraba expresamente receptada en el derecho local. En materia registral esto obligaba a inscribir las garantías sobre bienes registrables en favor de los acreedores garantizados.

La nueva ley contempla la figura del agente de garantía en financiamientos con dos o más acreedores y autoriza que las garantías prendarias o hipotecarias se registren a nombre del agente (y no de los acreedores). En función de esta posibilidad y de las disposiciones de la nueva ley, en caso de cesión del crédito garantizado, sin modificación del agente de garantía, los nuevos acreedores podrán ser beneficiarios de la garantía sin necesidad de nuevas inscripciones.

---

## FLEXIBILIZACIÓN DE LOS REQUISITOS APLICABLES A LA CESIÓN DE CRÉDITOS

Otras de las disposiciones que incorpora la Ley de Financiamiento Productivo es la simplificación de los requisitos aplicables en caso de cesión de créditos.

Así, para el caso de garantías (prendarias, fiduciarias o de otro tipo) sobre créditos presentes o futuros del giro comercial del deudor, se elimina la necesidad de la notificación específica al deudor cedido – prevista en el Código Civil y Comercial de la Nación – pudiendo reemplazarse por un aviso de cesión a ser publicado en el Boletín Oficial y diarios de amplia circulación.

---

## MODIFICACIONES EN MATERIA DE FIDEICOMISO FINANCIERO

### La nueva ley también introduce cambios en la regulación de los fideicomisos financieros.

Así, aclara que con relación a la obligación de registro de los fideicomisos (establecida en el art. 1669 del Código Civil y Comercial), la obligación se estimará cumplida con la autorización de oferta pública del fideicomiso financiero por parte de la CNV.

Por otra parte, se exceptúa del plazo máximo de 30 años a los fideicomisos financieros que tengan por objeto la titulización de créditos hipotecarios o instrumentos similares y se admite la posibilidad de que la emisión de títulos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados sea efectuada por el fiduciante, además de por el fiduciario y terceros. Finalmente, se autoriza la realización de endosos globales en aquellos fideicomisos financieros con oferta pública cuyo activo subyacente esté conformado por títulos ejecutivos.

---

## MEDIDAS DE IMPULSO AL FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO Y DESCUENTO DE FACTURAS

Las medidas implementadas por la Ley de Financiamiento Productivo no se limitan al mercado financiero, sino que apuntan también a otros segmentos.

En este sentido, por ejemplo, se crea la factura de crédito electrónica aplicable a toda MiPyMe que facture a empresas "grandes". La factura de crédito electrónica es un título

ejecutivo negociable en los mercados autorizados por la CNV, que pueden ser endosadas en forma electrónica y negociadas en plataformas informáticas por fuera de los mercados.

Entre el paquete de medidas adoptadas sobre esta cuestión, también se facilita la securitización de hipotecas agilizando el sistema para ceder los créditos sin necesidad de notificar a los deudores cedidos, reemplazando el requisito de notificación por una publicación en el sitio de la CNV, posibilidad que aplica tanto a fideicomisos como a fondos comunes de inversión.

---

## NUEVAS NORMAS EN MATERIA DE AGENTES Y MERCADOS

La nueva ley otorga amplias facultades a la CNV para regular a los agentes y modificar las categorías hoy existentes (al respecto remitimos al newsletter publicado el pasado viernes 04.05.2018 sobre la reciente reforma de la normativa de agentes a través de la Resolución CNV N° 731/2018).

La ley comentada también equipara a las cámaras compensadoras con los agentes e incrementa las facultades

de los agentes de depósito (ej. Caja de Valores) (como custodia, liquidación y pago de acreencias de los valores negociables depositados).

Se admite que un mercado pueda ser controlante de otro mercado y se autoriza a mercados y cámaras compensadoras a actuar como registros de derivados

---

## MODIFICACIONES EN MATERIA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

En materia de fondos comunes de inversión se incluyen cambios muy significativos con el objeto de dar un fuerte impulso a los fondos, especialmente los cerrados, como vehículos de inversión más amplios y de mayor difusión.

Se regulan los fondos de índices y se reglamentan fondos para planes de pensión y retiro, formalizando una práctica que utilizada ampliamente por algunas empresas con fondos cuasi-abiertos.

Asimismo, se autoriza a las administradoras de fondos a realizar actividades de asset management por fuera de los fondos, disponiéndose que los bienes y fondos administrados pertenecientes a clientes no pueden ser alcanzados por los acreedores de la sociedad administradora.

Otra medida muy importante es la eliminación de la responsabilidad solidaria entre la sociedad administradora y

la depositaria que de manera muy genérica establecía el art. 4 de la Ley N° 24.083, y de la responsabilidad solidaria del directorio y los síndicos, estableciéndose – en su reemplazo - deberes específicos a ser cumplidos por éstos.

Por otra parte, se autoriza a la sociedad administradora a contratar asesores de inversión para sus fondos, permitiendo el outsourcing de estas tareas.

En materia de límites de inversión, se mantiene la obligación de invertir el 75% de los fondos abiertos en activos negociados en el país o Mercosur y se eliminan casi todos los demás límites de inversión, delegando en la CNV la reglamentación de esta cuestión.

La nueva ley también agiliza los trámites respecto de la autorización de los reglamentos de gestión y sus modificaciones y crea los fondos para Inversores Calificados

sin restricciones de inversión, permitiendo una mayor adaptación de los fondos a las necesidades de empresas y fondos del exterior.

Finalmente, y con relación a los fondos comunes de inversión cerrados se establecen diversas modificaciones con el objetivo de transformar a estos fondos en una opción de inversión equivalente a las sociedades anónimas y fideicomisos financieros. Así, por ejemplo, se autoriza a los

fondos cerrados a cobrar success fees, se reglamenta más detalladamente la actuación de la sociedad depositaria en los fondos cerrados permitiéndole ser titular registral de inmuebles y toda clase de bienes, y se autoriza expresamente la posibilidad de contraer préstamos. Se autoriza el rescate anticipado, el pago en especie, la ampliación de cuotas partes y el diferimiento de aportes y plazo y se regula el funcionamiento de las asambleas de cuotapartistas en fondos cerrados de manera similar a las SA.

---

## NORMAS EN MATERIA DE DERIVADOS Y REPOS

La nueva regulación establecida en la Ley de Financiamiento Productivo comprende derivados, opciones y repos (OTC y negociables, locales y cross-border, opciones, CDS, etc.). se dispone que los contratos OTC deben registrarse de acuerdo a las Normas de la CNV siendo oponibles a terceros desde el registro.

Asimismo, se establecen ciertas ventajas importantes respecto de los contratos registrados o celebrados en

mercados autorizados ya que para el caso de insolvencia de empresas, bancos o aseguradoras, no serán aplicables las normas de orden público del ordenamiento concursal puesto se establece que las cláusulas contractuales sobre early termination, constitución de garantías, precancelaciones, set-off, close out, ejecución de márgenes son oponibles en caso de concurso, quiebra o APE, excluyéndose además a estos contratos de los plazos máximos para las opciones (1 año) y repos (5 años) previstos en el Código Civil y Comercial.

---

## LIMITACIÓN DE FACULTADES DE LA CNV

Otro cambio muy importante que introduce la Ley de Financiamiento Productivo se vincula con la limitación de las facultades otorgadas a la CNV por la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales.

Así, la nueva ley impide a la CNV declarar, sin sumario previo, irregulares e ineficaces los actos sujetos a su supervisión por violación a la ley, estatutos o demás normas aplicables y obliga a la CNV a tener que requerir judicialmente el auxilio de la fuerza pública. La norma

comentada también elimina la facultad de la CNV de (i) designar veedores (autorizando a la CNV a solicitar judicialmente la intervención de las sociedades sujetas a fiscalización); y (ii) separar a los órganos de administración por hasta 180 días.

La nueva norma también limita la facultad de la CNV de denegar las autorizaciones de oferta pública al exigir que las denegatorias no puedan fundarse en razones de oportunidad mérito y conveniencia.

---

## NUEVAS FACULTADES DE LA CNV

**La nueva ley también otorga nuevas facultades a la CNV, autorizando al organismo a:**

- Requerir a los mercados que ejerzan funciones de supervisión, fiscalización e inspección de sus miembros, sin que ello importe delegación de las facultades de la CNV.
- Fijar los requisitos de idoneidad, integridad y solvencia de quienes soliciten autorización para actuar como mercados o agentes, así como de los miembros de sus órganos de administración y fiscalización.
- Fijar los aranceles máximos a cobrar por mercados, cámaras, entidades de registro de derivados y agentes.
- Crear o modificar categorías de agentes.
- Dictar regulaciones tendientes a mitigar situaciones de riesgo sistémico.
- Regular las ofertas privadas de títulos.
- Controlar a los auditores de los distintos agentes. Asimismo, se amplía el control sobre los auditores de las emisoras y se consagra a nivel legislativo la creación del registro de auditores externos, la facultad de la CNV de establecer normas de auditoría y normas de control de calidad e independencia.

## MODIFICACIONES EN EL PROCEDIMIENTO SANCIONATORIO

Finalmente, la nueva ley introduce importantes modificaciones con relación al proceso sancionatorio previsto en la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales. Así:

- Se incrementa el monto de las multas fijándose entre ARS 100.000 y ARS 100 millones (mantiene la posibilidad de elevar el monto hasta el quíntuplo del beneficio obtenido o perjuicio causado si fuera mayor).
- Se elimina la comisión de una infracción de cualquier naturaleza como causal de interrupción de la prescripción.
- Se establece la competencia de los juzgados federales con competencia comercial. En C.A.B.A. resultarán competentes los juzgados civiles y comerciales federales.
- Se amplía el plazo para apelar las sanciones impuestas por la CNV y se permite a la CNV desestimar denuncias carentes de fundamentos.
- Se elimina el solve et repete previsto en la normativa existente estableciéndose que las multas deberán ser canceladas una vez firme la sanción. La apelación de las demás sanciones no suspende su aplicación.

# CONTACTO

Para sus consultas adicionales, las siguientes personas de contacto están disponibles:



**JOSÉ  
MARTÍNEZ DE HOZ (NIETO)**

[jose.mdehoznieto@mhrlegal.com](mailto:jose.mdehoznieto@mhrlegal.com)

[+INFO](#)



**MARTIN  
LEPIANE**

[martin.lepiane@mhrlegal.com](mailto:martin.lepiane@mhrlegal.com)

[+INFO](#)



**JIMENA  
VEGA OLMOS**

[jimena.vegaolmos@mhrlegal.com](mailto:jimena.vegaolmos@mhrlegal.com)

[+INFO](#)

Esta publicación está destinada exclusivamente a fines de información general y no sustituye la consulta legal o fiscal.