



"FideiFIDnews"

Informe mensual

Julio de 2018

CONTENIDO

- INFORMACIÓN INSTITUCIONAL

- ✓ La Convención de la Haya y el Trust.
- ✓ Concurso público nacional de la AAFyFID para trabajos de investigación en Fideicomisos y FID, edición 2018.

- INFORMACIÓN SECTORIAL

- ✓ Financiamiento en el Mercado de Capitales.
- ✓ RG 743, 746 y 749 de CNV.
- ✓ Régimen de ON para financiamiento de proyectos.
- ✓ Últimas emisiones.

- AUTORIDADES DE LA AAFyFID

- DELEGACIONES DE AAFyFID EN EL INTERIOR DEL PAÍS

INFORMACION INSTITUCIONAL

LA CONVENCION DE LA HAYA DE 1985 SOBRE EL TRUST Y SU RECONOCIMIENTO

Por Manuel C. Gómez de la Lastra*

La globalización jurídica y motivaciones de índole económica han llevado al legislador a incorporar al plexo normativo argentino, bajo el nombre de fideicomiso, a la figura del trust anglosajón, aunque con claras diferencias, confiriendo al fiduciario (trustee en el derecho anglosajón) la gestión de los bienes fideicomitados, con el claro objetivo de brindar las mayores seguridades a los potenciales inversores, a través de instituciones adecuadas para canalizar inversiones, con los riesgos acotados, de la manera que se llevan a cabo en los países más avanzados en la materia.

Puede señalarse, como un resultado inmediato de ese accionar, primero la sanción de la Ley 24.441 y, posteriormente, el Código Civil y Comercial de la Nación, que regula aquel instituto en el Libro III, Título IV, Capítulo 30 (artículos 1666 a 1707), lo cual ha dado lugar a que la República Argentina sea un país considerado por la doctrina internacional como uno de aquellos que practica y reconoce el fideicomiso (a trust law country).

Asociación Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa - AAFyFID

Suipacha 760 8vo. Oficina 44-48. C1008AAP. Tel. [54-11] 4325-0299 / 4940

Capital Federal, Buenos Aires, Argentina

Informes y consultas : info@aafyfid.com.ar - www.aafyfid.com.ar

El 1° de julio 1985, en la Convención de la Haya, los Estados signatarios manifestaron que consideraban que el trust, tal como había sido desarrollado en las "cortes de equidad" en las jurisdicciones del "common law", que fuera adoptado con algunas modificaciones en otras, era una institución legal única y que deseaban establecer elementos comunes sobre la ley aplicable a los trusts, ocupándose de las cuestiones más importantes concernientes al reconocimiento de los mismos.

Cabe señalar que dicha convención no pretende ni tiene por objeto introducir la categoría del trust en el derecho interno de los Estados que no lo tiene. Solamente persigue que los trusts que nazcan en un país que conoce la institución, tengan el valor de ley uniforme de derecho internacional privado y que, para los que no la tienen constituya una regla de solución de conflictos de la que carecen en su legislación interna, que les permita reconocer al trust sin poder argumentar que esa institución no existe en el derecho interno.

La Convención tiene un indudable valor ya que permite tender un puente entre el "common law" y el "civil law" con relación al trust, del que reconoce perfiles propios.

Los elementos básicos que contiene y que caracterizan a la institución, han sido incorporados en las legislaciones de América Latina (Méjico, Colombia, Ecuador, Perú, Argentina, Paraguay y Uruguay) donde se la denomina "fideicomiso", lo que permitirá reconocer que éste tiene las connotaciones propias del trust.

En el caso de la legislación argentina puede señalarse que ésta fija un sólido punto de partida con su concepto de la propiedad fiduciaria, que engloba los derechos de los beneficiarios, sin necesidad de recurrir a la arcaica diferenciación entre "legal title" y "equitable/beneficial ownership".

Gretton sostiene que, en el caso, no cabe aplicar el principio de comparar más la función que la forma ya que en el trust (fideicomiso) dicho principio no resulta aplicable pues éste no tiene una única "función", habida cuenta que es esencialmente cambiante y, por ende, apropiado, entre otras cosas, para la inversión colectiva. Ni siquiera está limitado al derecho privado, pudiendo existir en el derecho público orillando el límite entre lo público y lo privado.

Asimismo, cabe poner de resalto que la Convención intenta explicar el trust de una manera más o menos neutral respecto de los sistemas tradicionales y que, a pesar de no ser perfecta, evita el tema de la equidad y la división del derecho de propiedad (propia del derecho anglosajón), dando lugar al principio del patrimonio especial o separado .

Pero quizás lo más importante y digno de destacar es el reconocimiento, en un ámbito tan significativo como el de las Convenciones de la Haya, de la importancia cardinal del instrumento, cuya elasticidad y capacidad de maniobra deberían resultar tan aplicables como lo han sido, por centurias, en el derecho anglosajón.

Finalmente, sería deseable que la República Argentina, tan necesitada de nuevas inversiones, adhiriera a través de la normativa correspondiente, como lo han hecho países como Francia (muy conservador en la materia) para no quedar ajena al contexto económico internacional, a la Convención de la Haya de 1985, hasta aquí comentada, para ofrecer al inversor extranjero, un plexo jurídico moderno, acorde con ese primordial objetivo y dentro del cual esté acostumbrado a manejarse.

*Abogado y Lic. en Economía
Socio honorario de la AAFyFID

CONCURSO PÚBLICO NACIONAL DE LA AAFYFID PARA TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN EN FIDEICOMISOS Y FID

Con el objetivo general de alentar el desarrollo de trabajos de investigación de interés estratégico en la materia, que permitan mejorar el conocimiento y la competitividad de las actividades en la economía real, la Asociación (AAFyFID) realiza esta convocatoria, en pos de movilizar esfuerzos y recursos para la resolución de problemas concretos y el mejor aprovechamiento de las oportunidades de negocios en Argentina y los países de la región.

Las temáticas de los trabajos deberán enmarcarse en las siguientes áreas:

- Promoción de los negocios regionales.
- Potencial productivo de las diferentes provincias y economías regionales.
- Análisis de barreras para el desarrollo de los negocios y los fideicomisos.

- Integración regional latinoamericana.
- Debilidades de los negocios en los países latinos.
- Fondos de Inversión Directa.
- Marco legal e impositivo.
- Regulaciones y normativa.
- Mercado de Capitales.
- Impacto productivo y económico en la región y en el mundo.
- Costos de Agencia y Costos Ocultos en los negocios.
- El Fideicomiso público.
- El Fideicomiso en función de los proyectos del Estado.
- El Fideicomiso y las Microfinanzas.
- Estudios comparativos del fideicomiso en América Latina.
- Responsabilidad Social.
- Medio ambiente: contaminación y tratamiento de residuos.
- Eficiencia económica.
- El Fideicomiso y las Organizaciones del Tercer Sector.
- El Fideicomiso en apoyo de los emprendedores.
- Potencialidad del Fideicomiso con las nuevas leyes (Ley 27328 de Contratos de PPP, Ley 27349 de Apoyo al Capital Emprendedor, Ley 27440 de Financiamiento Productivo).
- Procesos de liquidación sobre Fideicomisos.

El jurado del concurso estará integrado por: Inés Yamúss, Silvio Lisoprawski, Manuel Gómez de la Lastra, Armando Dobrusin, Federico Di Pasquale y Francisco M. Pertierra Cánepa, quienes actuarán en representación de la AAFyFID

Las bases del concurso público podrán ser consultadas en la página de la Asociación.

Para mayor información, dirigirse a la coordinación del concurso a:

E-mail: info@aafyfid.com.ar

INFORMACION SECTORIAL

FINACIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Durante el mes de junio el financiamiento total en el mercado de capitales argentino alcanzó los \$7.053 millones, lo que significa una caída del 71% respecto al del mismo mes del año anterior.

En el mes se registró la emisión de 12 fideicomisos financieros por un valor total de \$3.301 millones, lo que impactó con el 47% del financiamiento total. Además se emitieron \$478 millones a través de 8 obligaciones negociables, ON, reduciendo su participación y alcanzando solamente el 7% del total. Lo positivo fue que de las ON, hubo 5 emisiones que fueron de ON PyME CNV Garantizada por un total de \$58 millones. Como puede observarse existe una destacada caída en las categorías generales, pero llamativamente un aumento en la participación de los productos Pymes. Más allá de las emisiones de ON PyME CNV Garantizada, se negociaron \$2.944 millones a través de cheques de pago diferido (42% del financiamiento total) y \$330 millones mediante pagarés avalados (4%).

Lo que siguen impactando es el alto costo de financiamiento en esta coyuntura; el costo promedio de los fideicomisos financieros ascendió a 46,08%, mientras que el de las obligaciones negociables fue de 37,56%.

Respecto a tasas de descuento, la promedio en el mercado de cheques de pago diferido fue de 31,3%. Los CPD avalados alcanzaron un 88% de volumen nominal total y se negociaron a una tasa promedio de 29,5%. En el otro extremo, los CPD directos, tuvieron un 11% del volumen a una tasa promedio de 44,4%.

En el análisis acumulado vemos que a pesar de la performance de estos últimos dos meses, el monto de las colocaciones acumuladas en los últimos 12 meses (\$290.728 millones) fue un 23% superior al del período inmediatamente anterior, lo que remarca la importancia del primer trimestre.

Durante el primer semestre del año el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó los \$123.973 millones, lo que se traduce en una caída del 6% respecto al mismo período del año anterior. Dentro de este agregado, la emisión de obligaciones negociables es la más relevante con un monto acumulado de \$77.878 millones a través de 111 colocaciones, que significa el 63% del financiamiento total del período. En el 2018, los pagarés avalados son el instrumento de mayor dinamismo con un aumento en su negociación de 262%. Finalmente, los fideicomisos financieros acumularon \$23.993 millones, que es un positivo del 4%); los cheques de pago diferido \$13.511 millones, positivo del 53%, y las acciones \$6.625 millones, que fueron las grandes perdedoras con un negativo del -42%.

RESOLUCIÓN GENERAL 743/2018 CNV. ACTUALIZACIÓN DE LOS VALORES MÁXIMOS DE INGRESOS PARA SER PYME

La Comisión Nacional de Valores actualizó: (i) los valores máximos de los ingresos totales anuales que no deben superar las empresas que deseen ser consideradas PYME CNV al solo efecto del acceso al mercado de capitales, y (ii) la definición de los ingresos totales anuales establecidos para las PYMES CNV en los artículos 1° y 2° del Capítulo VI del Título II de las NORMAS de acuerdo a lo establecido en la Resolución general CNV 691 la cual había actualizado dichos valores.

La reforma tiene por objeto revisar el monto máximo establecido en el artículo 2° del Decreto 1.087/93, elevando el mismo con el objeto de satisfacer las necesidades financieras de las PYMES. Las principales modificaciones son las siguientes: define a los "ingresos totales anuales" como el valor de los ingresos que surja del promedio de los últimos 3 estados contables anuales o información contable equivalente, adecuadamente documentada, excluidos el impuesto al valor agregado, el impuesto interno que pudiera corresponder y deducidos los ingresos provenientes del exterior que surjan de los mencionados estados contables o información contable hasta un máximo del 75% de dichas exportaciones; dentro de la consideración de PYMES CNV, elimina a las entidades que brinden servicios públicos, y establece como nuevo monto máximo en circulación de las emisoras PYMES CNV la suma de AR\$200.000.000 o su equivalente en otras monedas, eliminando la referencia que se hacía al monto indicado en el Decreto 1.087/93 y modificatorios.

RESOLUCIÓN GENERAL 746/2018 CNV. INCORPORACIÓN DE LA FIGURA DEL "EMISOR FRECUENTE" EN EL MERCADO DE CAPITALES

La CNV incorporó la figura de Emisor Frecuente ("EF") en el mercado de capitales, la cual contribuirá a simplificar los procesos de autorizaciones de oferta pública de quienes sean autorizados como tales. Asimismo, realizó una revisión integral de la normativa aplicable a los trámites de autorización de oferta pública de valores negociables, la modificación del modelo de Prospecto y la incorporación de un modelo de Suplemento de Prospecto.

Las principales características son las siguientes: (i) crea un acceso especial a la Autopista de Información Financiera (la "AIF"), a fin de que se realicen las presentaciones de los documentos de la oferta, el Prospecto y el Suplemento de Prospecto, evitando, de esta manera, las presentaciones de dichos documentos en papel; (ii) da la posibilidad de solicitar el registro como EF a aquellas entidades que hayan realizado en los 24 meses anteriores a la solicitud de registro dos emisiones de acciones y/o de ON bajo el régimen de oferta pública; (iii) una vez registrado, el EF deberá informar a la Comisión su intención de efectuar una colocación por oferta pública de acciones y/o de ON bajo este régimen, con una anticipación de 5 días hábiles a la publicación del aviso de suscripción, mediante la presentación de una nota suscripta por el representante legal y/o apoderado; (iv) dentro de los 5 días de finalizado el período de colocación de cada emisión, el EF deberá presentar ante la Comisión la documentación específica que establecen las Normas, permitiendo que la publicación del aviso del Artículo 10 de la Ley de ON sea realizada mediante publicación en la AIF; y (iv) dentro de los 4 meses de cierre de su ejercicio financiero anual, el EF deberá actualizar, anualmente, el Prospecto mediante la presentación de un nuevo documento a ser ingresado en la AUTOPISTA DE INFORMACIÓN FINANCIERA como información restringida a la CNV, para su autorización.

Asimismo, incorpora una nueva Sección referida al "Suplemento de Prospecto" explicando en qué consiste dicho documento y como debe ser confeccionado. En cuanto al modelo de prospecto, la resolución introduce entre otras, las siguientes modificaciones: (i) modifica el índice del Prospecto, (ii) en

el apartado "Factores de Riesgo", establece enunciativamente algunos de ellos y define los contenidos de las secciones Políticas de la Emisora y de información financiera.

RESOLUCIÓN GENERAL 749/2018 CNV. CONSULTA PÚBLICA SOBRE REGISTRO DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS Y NOTIFICACIÓN DE CESIÓN DE CRÉDITOS

La CNV expone mediante consulta pública un nuevo proyecto de reglamentación de la Ley de Financiamiento Productivo a los fines de dar cumplimiento al requisito de registro de los contratos de fideicomisos financieros que cuenten con oferta pública de sus valores fiduciarios.

La propuesta contempla que la versión definitiva del contrato suscripto por las partes, se publique en el sitio web de la CNV a través de la Autopista de la Información Financiera (AIF) en forma inmediata a la suscripción del mismo.

Asimismo, la norma puesta en consulta introduce novedades reglamentarias a fin de facilitar y agilizar el procedimiento de notificación a los deudores de créditos, en caso de cesión de los mismos.

Se propone, para los casos en los cuales no exista una previsión contractual, que la notificación del cambio de la titularidad de los derechos del crédito al deudor cedido, se efectúe a través de la web de la Comisión. Los comentarios a la nueva normativa (RG 749) podrán efectuarse dentro de los quince días a partir del 6 de julio de 2018, a través de la web del organismo.

NUEVO RÉGIMEN DE LA CNV DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES PARA FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS

La CNV sancionó la Resolución 747/2018 que establece un régimen diferenciado de oferta pública para la emisión de ON que tengan como destino el financiamiento de proyectos y cuyos riesgos se vinculen estrictamente a los resultados del proyecto financiado. Algunas de las disposiciones más importantes son: Quedan comprendidas dentro de esta regulación las ON emitidas por el sector público o privado que sean estructurados a través de sociedades constituidas exclusivamente a tal efecto (el vehículo de propósito especial o "SPV", por sus siglas en inglés) por una o más entidades (los "Patrocinadores"). Conforme a lo dispuesto por el artículo 83 de la Ley 26.831 de Mercado de Capitales, no están comprendidas dentro de esta regulación las emisiones realizadas por entes públicos.

El acta constitutiva del SPV deberá definir las características generales de los proyectos, los cuales deberán desarrollarse dentro del territorio nacional.

Adicionalmente a las exigencias comunes a cualquier emisión de ON, se dispone la exigencia de información específica vinculada con el proyecto, incluido el estudio de la factibilidad financiera del proyecto, la estructura del financiamiento, el plan de inversión, el detalle de la organización y la estructura administrativa del proyecto, el flujo de fondos, los riesgos asociados al proyecto, entre otros.

El SPV deberá ser el titular del flujo de fondos de los proyectos a financiarse, el cual deberá consistir en ingresos o cobros conocidos o susceptibles de estimación, libres de todo gravamen.

Las ON emitidas bajo este régimen solamente podrán ser adquiridas por inversores calificados.

ULTIMAS EMISIONES*: Emisiones de Fideicomisos Financieros

FECHA DE LANZAMIENTO	DENOMINACIÓN	SERIE/ FF. INDIVIDUAL	FIDUCIARIO FINANCIERO	FIDUCIANTE/S	ACTIVO FIDEICOMITIDO
13 jul 2018	FF Amfays serie 29	Serie	TMF Trust Company (Argentina) S.A. (ex-Equity)(**)	Asociación Mutual de las FF. AA. y SS.	Préstamos Personales
11 jul 2018	FF Tarjeta actual XXVI	Serie	TMF Trust Company (Argentina) S.A. (ex-Equity)(**)	Actual S.A.	Saldos de Tarjetas de Crédito
6 jul 2018	FF Consubond 144	Serie	Banco de Valores S.A.	Frávega S.A.	Créditos personales
2 jul 2018	FF Tarjeta shopping CIV	Serie	Banco de Valores S.A.	Tarshop S.A.	Pagarés, Cupones de Tarjetas de Crédito
28 jun 2018	FF Centrocard XXVI	Serie	TMF Trust Company (Argentina) S.A. (ex-Equity)(**)	Centrocard S.A.	Saldos de Tarjetas de Crédito



AUTORIDADES DE LA ASOCIACIÓN

- Socios Honorarios

- √ Gómez de la Lastra, Manuel C.
- √ Ledesma, Joaquín R.
- √ Lisoprawski, Silvio V.

- Comisión Directiva

- √ Presidente: Pertierra Cánepa, Francisco Ma. (CABA).
- √ Vice - Presidente: Correnti, Benito N. (SANTA FE).
- √ Secretario General: Yamúss, Inés (TUCUMAN).
- √ Tesorero: Dobrusin, Armando D. (CABA).

- Vocales de Comisión Directiva

- √ Britos Roberto (SALTA).
- √ Giambruni Miguel (CABA).
- √ Peralta Galván, Lautaro (SGO. DEL ESTERO).
- √ Santamaría, Gilberto León (MENDOZA).
- √ Saravia Tamayo, Sebastián (ENTRE RIOS).
- √ Vidal, Enrique Ignacio (SALTA).
- √ Schvartz, Fernando Martín (CORDOBA).

- Órgano de Fiscalización

- √ Rocco Leonardo (Pcia. de BUENOS AIRES).
- √ Leyría, Federico José (CABA).

- Director Ejecutivo:

- √ Pertierra Cánepa, Francisco María

DELEGACIONES DE LA ASOCIACIÓN EN EL INTERIOR DEL PAIS¹**Provincia de Córdoba**

Dr. Fernando Martín Schwartz
Estudio Jurídico Schwartz

Provincia de Mendoza

Dr. Gilberto Santamaria Suarez Lago
Estudio Jurídico Santamaria y Asociados

Provincia de Salta

Dr. Enrique I. Vidal
Estudio Jurídico: Juncosa & Gómez Rincón

Provincias de Chaco y Corrientes

Dr. Ramiro Sebastián Pachecoy
Briqué Desarrollos Inmobiliarios

Provincia de Buenos Aires. Departamento Judicial de Bahía Blanca

Dr. Horacio Pérez

Provincia de Santa Fe

Dr. Benito Nicolás Correnti
Estudio Jurídico Correnti y Asoc.

Provincia de Catamarca

Dr. Lautaro Peralta Galván (delegado interino)

Provincia de Tucumán

Dra. Inés Yamúss
Consultora Yamúss & Asociados

Provincia de Santiago del Estero

Dr. Juan Carlos Saavedra
Estudio Jurídico Saavedra y Asoc.

Provincia de Buenos Aires. Departamento Judicial de Dolores y Lezama

Dres. Germán Pereyra y Belisario Moreno Hueyo
Estudio Jurídico Pereyra & Asociados

Provincia de Buenos Aires. Partido de Bolívar

CPN Hernán Cifuni
Consultora Cifuni & Asociados

Provincia de Entre Ríos, Paraná

Dr. Sebastián Saravia Tamayo
Estudio Jurídico: Saravia Etchevehere & Asociados

NOTA IMPORTANTE I: La publicación FideiFIDnews es preparada por el Depto. de Management, Estrategia y Fideicomisos de Joaquín Ledesma & Asoc. y la AAFyFID únicamente a los fines informativos. La información y datos estadísticos contenidos en este informe o utilizados para su elaboración han sido obtenidos de fuentes públicas y privadas que consideramos confiables, pero no podemos garantizar que sean completos o exactos. Todas las

¹Para contactar a las delegaciones ingresar a www.aafyfid.com.ar o comunicarse directamente con la Asociación.

informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha del Depto. de Management, Estrategia y Fideicomisos de Joaquín Ledesma & Asoc. y de la AAFyFID, la cual puede variar sin previo aviso. Se deberá tener especialmente en cuenta que el informe puede contener información, pronósticos y proyecciones sobre hechos futuros, que pueden no materializarse, razón por la cual se deberá tener presente el carácter no definitivo de las asunciones referidas a estos acontecimientos. El destinatario del presente informe deberá considerar que los rendimientos pasados respecto de inversiones aquí analizadas no implican o aseguran rendimientos futuros. El presente informe no ha sido efectuado teniendo en cuenta las necesidades particulares del destinatario, ni reemplaza el juicio independiente del mismo. No implica el asesoramiento por parte del Depto. de Management, Estrategia y Fideicomisos de Joaquín Ledesma & Asoc. y de la AAFyFID, por lo que el destinatario deberá en todos los casos obtener el asesoramiento apropiado de los profesionales respecto de la conveniencia de invertir o tomar determinada acción, sobre la base de las opiniones o informaciones aquí vertidas. Joaquín Ledesma & Asoc., su titular, sus asociados, profesionales y empleados, no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.