



"FideiFIDnews"

Informe mensual

Septiembre de 2020

CONTENIDO

- **INFORMACIÓN INSTITUCIONAL**
 - ✓ Informe de la AAFyFID sobre Fideicomisos Financieros
 - ✓ Inversiones colectivas
- **INFORMACIÓN SECTORIAL**
 - ✓ RG 857/20 de CNV
 - ✓ Financiamiento en el Mercado de Capitales
- **AUTORIDADES DE LA AAFyFID**
- **DELEGACIONES DE AAFyFID EN EL INTERIOR DEL PAÍS**

INFORMACION INSTITUCIONAL

INFORME DE LA AAFyFID SOBRE FIDEICOMISOS FINANCIEROS

La Comisión Técnica Jurídica de la AAFyFID desarrolló un informe evaluatorio sobre el reciente anuncio y lanzamiento de fideicomisos financieros que utilizan el término "contraprestación", donde los fiduciantes transfieren documentación al fiduciario percibiendo de éste sumas de dinero.

Se explica en las conclusiones del trabajo, que esto es absolutamente objetable por ser incompatible con la propia naturaleza de un contrato de fideicomiso que, por definición, no involucra contraprestación alguna, como se puede observar en el caso de una transferencia fiduciaria de un inmueble del fiduciante al fiduciario, donde el negocio es subyacente al contrato de fideicomiso que causa la transferencia, y en ningún caso se presume una contraprestación, si no en el cometido en confianza entre las partes que lo constituyen.

Asimismo, se trabajó analizado aquellos casos donde se ofrecen al público otros FF con el objetivo que el inversor aporte sumas de dinero para el eventual financiamiento de nuevos proyectos que al momento del lanzamiento del fondo no existen, lo cual los asemeja a un fondo común de inversión, que al fideicomiso que cuenta con la aprobación de su oferta pública.

Tales operatorias, se concluye, pondrían en serio riesgo el desarrollo del instrumento del fideicomiso "strictu sensu", por el precedente que se estaría sentando y que, prima facie, está configurando una verdadera "intermediación entre la oferta y demanda de recursos financieros", en los términos de la Ley 21526 (Ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias, algo ajeno a la "intentio juris" del legislador, al introducir la figura en el derecho positivo argentino.

Cabe señalar que nuestra legislación de fondo, prevé la clasificación dual o bipartita de los contratos, ya que los divide en "onerosos y gratuitos", siendo los primeros, cuando la ventaja que se procuran de una a otra de las partes, les es concedida por una contraprestación que una le ha hecho o se obliga a hacerle a la otra, siendo los casos "gratuitos" aquellos donde la ventaja se asegura, sin aquella. Es decir, que la onerosidad deviene de la contraprestación que sigue a la prestación, sin que sea precisa una relación entre ambos extremos.

Va de suyo que, en el contrato de fideicomiso, por definición, ninguno de esos extremos se materializa, habida cuenta que la motivación que lo inspira en, ni más ni menos, que "la confianza" o "pacto fiduciae" entre las partes constituyentes del mismo. Es más, la doctrina moderna ha planteado, frente a dicha dualidad, una tercera categoría o "neutra", donde se encuadra el fideicomiso, que no es ni "oneroso ni gratuito", configurando un negocio jurídico atípico y "neutro".

Si bien el pacto de fiducia puede ser "oneroso o gratuito", en cuanto a la retribución del fiduciario, esta circunstancia no se debe confundir con la naturaleza de la transferencia de la propiedad fiduciaria, con efectos económicos neutros, con relación al patrimonio general a cargo del fiduciario.

Esto implica la creación de un patrimonio afectado a un determinado fin y que, como tal, deberá responder con relación a las eventualidades que ocasionen los mismos bienes que lo componen.

Finalmente, el trabajo tiene el gran objetivo de invitar a la reflexión sobre estos puntos centrales que ponen en riesgo, a futuro, estas acciones, y que la crisis y la urgencia no deberían empañar, ya que consideramos al fideicomiso un contrato de valor estratégico para el desarrollo de las inversiones en la Economía Real, especialmente en el contexto de la crisis sistémica que padece Argentina desde hace décadas.

INVERSIONES COLECTIVAS

La Comisión Nacional de Valores (CNV) concretó la creación de un Régimen Especial de Productos de Inversión Colectiva para el Desarrollo Inmobiliario a través de la RG 855. La normativa fue trabajada, según lo informado, por la CNV junto a empresarios e instituciones del sector y tiene como fundamento la creación de instrumentos de inversión colectiva (Fondos Comunes de Inversión Cerrados y Fideicomisos Financieros)

que promuevan las inversiones en la economía real, con foco en la construcción, por su volumen de actividad, impacto geográfico y efecto multiplicador sobre el PBI.

En detalle la iniciativa apunta a la implementación de fondos comunes de inversión cerrados y fideicomisos financieros que contemplen el desarrollo, la adquisición, inversión y/o renta de activos inmobiliarios ya sea de manera directa y/o a través de vehículos intermedios”, con la participación de todo el espectro de inversores del mercado, acorde a las características y riesgos de cada instrumento.

Además, estos vehículos de inversión podrían captar ahorros en moneda nacional y/o en dólares.

Veremos que ocurre con su demanda y aplicación en la práctica concreta cuando se implemente el nuevo régimen, ya que sin reactivación del sector inmobiliario, será imposible poder valorar su utilidad.

Comisión Técnica de Desarrollo Inmobiliario - AAFyFID

INFORMACION SECTORIAL

RG 857/20 DE CNV.

READECUACIÓN DE MONTOS PARA EL ACCESO DE LAS PYMES AL MERCADO DE CAPITALS

Con el objetivo de promover el acceso por parte de las Pymes al Mercado de Capitales, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dispuso el incremento de los montos máximos de ingresos totales anuales en pesos.

De acuerdo con la RG 857/20 publicada el 17 de septiembre en el Boletín Oficial, los montos serán relacionados con las actividades que las sociedades desarrollan y que deben ajustarse para ser consideradas PyMEs.

Esta disposición está en línea con la última actualización de los valores que realizó la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores (SPyME).

Los nuevos montos por sector son los siguientes:

-Agropecuario: \$676.810.000

-Industria y minería: \$2.540.380.000

-Comercio: \$2.602.540.000

-Servicios: \$705.790.000

-Construcción: \$965.460.000

Además, y con el fin de ampliar las posibilidades y satisfacer las necesidades de financiamiento del sector, se incrementaron los montos máximos de emisión de Obligaciones Negociables (ON) para los distintos regímenes, elevándose en el Régimen PyME CNV el monto de \$ 500.000.000 a \$900.000.000 y en el Régimen ON PyME Garantizada de \$ 300.000.000 a \$ 500.000.000.

La normativa readecua los parámetros que restringen el encuadre “PyME” cuando una empresa, a pesar de contar los requisitos, “controle” o “esté controlada por” y/o vinculada con otra/s empresa/s o grupo/s económico/s que no los reúna.

Una empresa se encuentra “controlada por” o es “controlante” de otra cuando participa, en forma directa o por intermedio de otra a su vez controlada, en más del 50% del capital social de la primera. Con el mismo alcance, una empresa está vinculada con otra/s empresa/s o grupo/s económico/s cuando ésta/s participe/n en el 20% o más del capital de la primera.

FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALS

Acorde a la información registrada por la CNV, el financiamiento total del mes de agosto ascendió a \$66.694 millones, lo que representa una variación positiva de 401% en términos interanuales pero un descenso de 30% respecto al mes anterior. Esto, explicado por la incidencia del monto de la colocación de la ON de YPF S.A. en el mes de julio y por la caída en el volumen promedio diario negociado en el mercado de cheques durante el mes de agosto. De esta manera, se observaron disminuciones intermensuales de 32% en la emisión de ONs y de 23% en CPD.

Se emitieron 24 obligaciones negociables (ON) por \$50.922 millones (76% del financiamiento mensual). Entre ellas destaca la emisión de la clase 5 de Telecom Argentina S.A. con vencimiento en 2025 por U\$S 389 millones (\$28.218 millones) a cambio de sus ON clase A que vencían en junio 2021.

Este canje de ON con depósito y suscripción internacional es el quinto que se realiza en el año por parte de emisoras reguladas por CNV. El monto total canjeado en estos procesos asciende a U\$S 1.566 millones (\$108.345 millones), el 36% del monto emitido en el año mediante este instrumento.

Por otra parte, se emitieron 9 ON dólar linked por U\$S 209 millones (\$15.352 millones). En lo que va del año se han emitido 41 ON de este tipo por un monto de U\$S 1.077 millones (\$75.046 millones), lo que representa un 25% del total emitido durante este período.

En el último día del mes se colocaron dos ON bajo los Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina de CNV (los Bonos Verdes) por un total de \$3.718 millones, co-emitidas por CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A. En el 2020 ya se han emitido 5 Bonos Verdes por \$6.691 millones.

Asimismo, se colocaron 5 ON PyME Garantizada por \$160 millones.

El volumen nominal negociado de Cheques de Pago Diferido (CPD) en agosto ascendió a \$11.809 millones (18% del financiamiento total), representando éste una variación positiva de 101% en términos interanuales pero un descenso de 23% respecto a julio. Se incrementó la participación de los CPD electrónicos (E-cheq) en el flujo de financiamiento mensual, alcanzando el 54% del total negociado. Desde el inicio del ASPO, la negociación de este instrumento digital asciende a \$29.802 millones.

El resto de los instrumentos PyME, los pagarés y las Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), se negociaron por \$690 millones y \$169 millones respectivamente, acumulando el 1% del financiamiento mensual. Los pagarés del segmento directo representaron el 85% de lo negociado mediante este instrumento, con tasas de interés 7,5 p.p. menores a las de sus pares avalados.

En agosto de 2020 se colocaron 9 fideicomisos financieros (FF) por un total de \$3.105 millones (5% del financiamiento total), representando una variación interanual negativa de 28%. La totalidad de las emisiones se denominaron en pesos argentinos.

Las emisiones de FF en pesos se colocaron a plazos que oscilaron entre los 10 y 47 meses, predominando las tasas de interés variables que variaron entre el 30,3% y 35%, promediando 31,3% nominal anual. Las TIR de corte, no obstante, oscilaron entre 25,2% y 32,5%.

Los costos de financiamiento en pesos disminuyeron en todos los instrumentos a excepción de los CPD. La TIR promedio de las ON (32,1%) se redujo 0,4 p.p. respecto al mes anterior, lo mismo que la de los FF (28,4%) que lo hizo en 0,3 p.p. En tanto, la tasa del mercado de CPD (29,4%) aumentó 0,8 p.p. en términos intermensuales, manteniendo la tendencia iniciada en mayo de este año. Por su parte, las tasas de pagarés en pesos (33,5%) y las de FCE en la misma moneda (33,1%), se redujeron 0,5 p.p. y 2,3 p.p. respectivamente.

Acumulado

El financiamiento acumulado en los primeros ocho meses del año ascendió a \$433.956 millones, un 95% superior al mismo período del año anterior.

Destacan las subas en los montos emitidos de ON (+139%) y en los negociados de CPD (+93%). Por el contrario, FF registra una caída de 28% y pagarés de 66%.

Por otra parte, el acumulado de los últimos 12 meses alcanzó los \$536.575 millones, un 94% mayor al período inmediatamente anterior. Medido en dólares estadounidenses –por el A3500–, la variación es positiva en 22% (U\$S 8.179 millones vs. 6.699 millones).

La colocación acumulada de FF a lo largo de los primeros ocho meses del año ascendió a \$22.841 millones, representando una variación negativa de 28% respecto al nivel registrado durante el mismo período del año anterior.

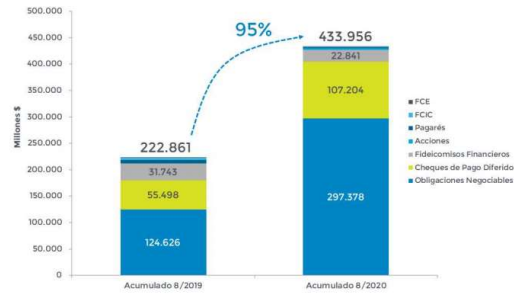
Acumulado Anual

MONTO DEL FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

Acumulado Enero - Agosto

En millones de pesos

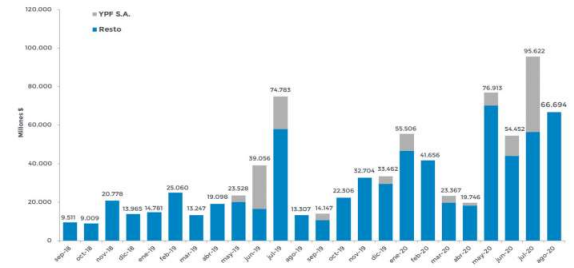
Fuente: CNV



EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

Fuente: CNV



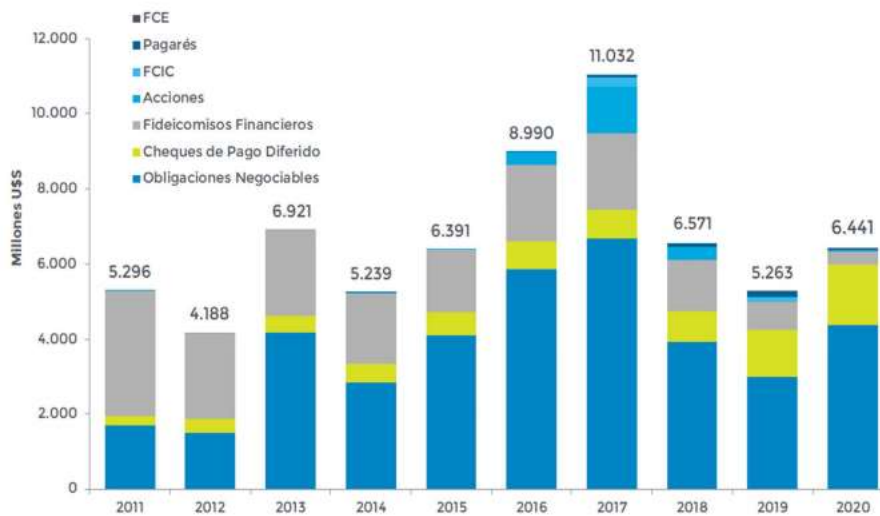
Dentro de esta serie destacan las emisiones de YPF S.A.,¹ que a lo largo de los últimos 24 meses representan el 15% del financiamiento total obtenido en el mercado de capitales durante ese período.

FINANCIAMIENTO TOTAL ACUMULADO PERÍODO ENERO - AGOSTO POR INSTRUMENTO

Años 2011 - 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV





AUTORIDADES DE LA ASOCIACIÓN

- Socios Honorarios

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

- Comisión Directiva

- √ Presidente: Pertierra Cánepa, Francisco M.
- √ Vice - Presidente: Correnti, Benito N.
- √ Secretario General: Dobrusin, Armando D.
- √ Tesorero: Santamaría, Gilberto León

- Vocales de Comisión Directiva

- √ Britos Roberto.
- √ Giambruni Miguel.
- √ Peralta Galván, Lautaro.
- √ Santamaría, Gilberto León.
- √ Saravia Tamayo, Sebastián.
- √ Vidal, Enrique Ignacio.
- √ Schvartz, Fernando M. (S)

- Órgano de Fiscalización

- √ Rocco Leonardo.
- √ Leyría, Federico José.

- 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

Dr. Ramiro Sebastián Pachecoy (interino)
Briqué Desarrollos Inmobiliarios

Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires

Escribano Federico J. Leyría (interino)

Provincia de Santa Fe

Dr. Benito Nicolás Correnti
Estudio Jurídico Correnti y Asoc.

Provincia de Catamarca

Dr. Lautaro Peralta Galván (interino)

Provincia de Tucumán

Dra. Nora Díaz Vázquez (interino)

Provincia de Santiago del Estero

Dr. Juan Carlos Saavedra
Estudio Jurídico Saavedra y Asoc.

Dolores y Lezama, Provincia de Buenos Aires

CPN. Armando Dobrusin (interino)

Partido de Bolívar, Provincia de Buenos Aires

CPN Hernán Cifuni
Consultora Cifuni & Asociados

Paraná, Provincia de Entre Rios

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

NOTA IMPORTANTE I: La publicación FideiFIDnews es preparada por 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 informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha de los autores y/o 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

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

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 asesoramiento alguno por parte 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. La AAFyFID, sus asociados y profesionales no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.