

## Guía para la participación de proyectos de impacto en el mercado de capitales

En la presente guía práctica para la participación de proyectos de impacto en el mercado de capitales (la “Guía”), se detallan las principales consideraciones que las entidades que generan impacto social y/o ambiental (denominados a lo largo de la presente Guía como “emisores”) deberán tener en cuenta para acceder a herramientas de financiamiento a través de su participación en el mercado de capitales.

### I. Introducción. Forma jurídica. Instrumentos financieros disponibles

Las posibilidades de financiamiento dependerán, entre otros factores, de la forma jurídica adoptada por el proyecto. El siguiente cuadro resume las formas más comunes adoptadas por estos proyectos y los instrumentos financieros a los que, de conformidad con la normativa vigente, pueden acceder.

	Obligaciones Negociables	Fideicomisos Financieros	Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
Personas humanas	✗	✓ <sup>1</sup>	✗
Sociedades <sup>2</sup>	✓	✓	✓
Asociaciones Civiles	✓	✓	✗
Cooperativas	✓	✓	✓
Mutuales	✗	✓	✓
Fundaciones	✗	✓	✗

Teniendo en consideración los instrumentos disponibles para cada forma jurídica, seguidamente se describen las principales características de cada uno de estos productos.

### II. Obligaciones Negociables Garantizadas

Las Obligaciones Negociables (“ONs”) son títulos de deuda que tienen por objeto el financiamiento del emisor, que se compromete a cancelar en un determinado plazo el capital más los intereses correspondientes. Bajo la normativa argentina existen varios regímenes disponibles para la emisión de ONs, sin embargo, a los efectos de esta Guía, se describirán dos esquemas simplificados denominados “Régimen PYME CNV Garantizada”<sup>3</sup> y “Régimen Social Garantizado”<sup>4</sup> (en adelante los “Regímenes Garantizados”).

De esta forma, las Sociedades, las Cooperativas y las Asociaciones Civiles pueden acogerse a un régimen simplificado, que les permite obtener financiamiento a través del mercado de capitales, con las ventajas previstas por su condición de PYMES (o asimilables a PYMES, en el caso de las Asociaciones), y/o por la calificación “Social” de la emisión, la cual debe ser otorgada por una Calificadora de Riesgo registrada ante la CNV.

<sup>1</sup> Únicamente para Fideicomisos Financieros para el Fomento del Desarrollo Productivo y de las Economías regionales.

<sup>2</sup> A los efectos de la presente Guía, utilizamos el término “Sociedades” para referirnos a las sociedades por acciones y a las sociedades de responsabilidad limitada.

<sup>3</sup> (Sección III, Capítulo VI, Título II, de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”))

<sup>4</sup> (Sección XII, Capítulo V, Título II de las Normas de la CNV)

Para ello, es necesario que el emisor, además de cumplir con ciertos requisitos mencionados en la presente Guía, obtenga un aval otorgado por una Entidad de Garantía (conforme se define más abajo en esta Guía), para asegurar el repago de las ONs.

Las ventajas de este régimen son, entre otras: (i) simplicidad de la documentación requerida para la emisión; (ii) acceso a financiamiento rápido y con tasas convenientes; (iii) un régimen informativo sencillo; y (iv) bonificación de tasas y aranceles de CNV y otros organismos involucrados.

En cuanto al Régimen Social Garantizado, es importante destacar que el mismo apunta a aquellas sociedades que no son PYMES, por lo cual no pueden beneficiarse del régimen simplificado que estas tienen, no obstante, cuentan con un proyecto social a financiar o refinanciar, y ello les permite encuadrarse en la Resolución General CNV 940/22, que simplifica en gran medida el trámite de aprobación y los requisitos de información para este tipo de emisoras. De esta forma, quienes encuadren en este régimen, quedan exceptuados del cumplimiento de los deberes informativos propios de las emisoras que se encuentran en el régimen general, como la presentación de balances trimestrales, requerimientos contables especiales, entre otras cuestiones.

#### **A. Consideraciones previas a la emisión:**

- ✓ Asociaciones Civiles: Reforma estatuto o instrumento público del acto constitutivo de la Asociación

La Ley de Obligaciones Negociables N°23.576 (la “Ley de ONs”) establece que la emisión de obligaciones negociables por parte de una Asociación requiere una previsión estatutaria especial. Por ello, como primer paso, se recomienda a las Asociaciones analizar sus estatutos o actas constitutivas a fin de gestionar las modificaciones necesarias.

Recomendamos a cada Asociación revisar detalladamente las normas del registro de personas jurídicas en dónde se encuentre inscrita a los efectos de respetar los plazos y requisitos de documentación que puedan ser aplicables. Es importante tener en cuenta que los tiempos de inscripción pueden generar una demora en el trámite de emisión. En consecuencia, recomendamos especialmente comenzar con este punto.

- ✓ Contactar a una Entidad de Garantía

La emisión bajo los Regímenes Garantizados debe estar garantizada en su totalidad por una o más entidades de garantías que se encuentren registradas ante la CNV para actuar como tales (las “Entidades de Garantía”).

Por el otorgamiento de la garantía, las Entidades de Garantía cobran una comisión y, por lo general, requieren la constitución de una contragarantía. En tal sentido, en función de la actividad del emisor, pueden pensarse diferentes esquemas de contragarantía, incluyendo la cesión en garantía de determinados créditos a favor de la Entidad de Garantía o la constitución de un fideicomiso, entre otros.

- ✓ Contar con asesores legales

Es recomendable que el emisor cuente con asesoramiento legal especializado, ya que la emisión bajo los Regímenes Garantizados requiere previa registración, confección de documentación, y

modificación a los Estatutos o documentos constitutivos, todo ello de conformidad con las Normas de la CNV.

Además, las ONs bajo los Regímenes Garantizados deberán estar representadas bajo la forma de un certificado global a ser depositado en Caja de Valores S.A. Para ello, las emisoras deberán consultar con sus asesores legales y/o impositivos acerca del régimen impositivo aplicable.

- ✓ Contactar a potenciales colocadores de la emisión

Al igual que cualquier emisión de ONs, su colocación entre el público inversor debe realizarse a través de agentes colocadores previamente registrados ante la CNV, bancos o agentes autorizados por la CNV para realizar tales actividades de difusión y colocación de las ONs entre el público inversor. Sugerimos contactar a dichos agentes, ya que son quienes les podrán brindar, en conjunto con los asesores legales, una visión del mercado y, asimismo, podrán colaborar en la estructuración financiera de la emisión bajo los Regímenes Garantizados.

- ✓ Monto máximo y moneda o unidad de emisión

Es dable destacar que las emisiones bajo los Regímenes Garantizados pueden hacerse por hasta un monto máximo de emisión equivalente a UVA Diez Millones (UVA 10.000.000). A su vez, la colocación puede realizarse en pesos, otras monedas o unidades de medida, siempre respetando el tope antes mencionado.

- ✓ Certificado PYME

Las Sociedades y Cooperativas deberán presentar el certificado de Micro, Pequeña o Mediana Empresa (“MiPyME”) vigente, que acredite tal condición. Como las Asociaciones no pueden contar con este certificado, en su reemplazo, deberán presentar una manifestación de su Entidad de Garantía que acredite que por sus niveles de ingresos puede ser asimilada a una MiPyME y, por tanto, puede acogerse a los Regímenes Garantizados.

Las Sociedades, y Cooperativas que no cuenten con un certificado MiPyME y/o las Asociaciones que no cuenten con la manifestación de su Entidad de Garantía mencionada en el punto anterior, podrán acceder al Régimen Social Garantizado, siempre que la emisión a colocar sea evaluada en su carácter social por una Calificadora de Riesgo Registrada en CNV, previa autorización de CNV.

- ✓ Calificación Social

Las ONs que se emiten bajo el Régimen PYME CNV Garantizada no necesariamente deben contar con una Calificación Social. En este sentido, es posible que las ONs se encuadren en el régimen simplificado y no contar con Calificación Social ni emitirse conforme los Lineamientos SVS (tal como se explica más abajo).

Por el contrario, las ONs que se emitan bajo el Régimen Social Garantizado deberán contar obligatoriamente, con carácter previo a la autorización de CNV, con una evaluación de impacto social otorgada por un agente de calificación de riesgo registrado por ante la CNV y cuya

metodología para la evaluación de impacto de emisiones sociales se encuentre vigente y actualizada durante la vida de las obligaciones emitidas.

Asimismo, las ONs emitidas bajo el Régimen Social Garantizado deberán cumplir con los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina” y enmarcarse en la “Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables” previstos en los Anexos III, VI y VII del Capítulo I del Título VI de las Normas de la CNV (Según T.O. 2013 y mod.) (los “Lineamientos SVS”).

### ***B. Inicio del trámite de registro ante la CNV***

Como primera medida, el Emisor deberá obtener un usuario en la Autopista de Información Financiera de la CNV, que constituye la vía por la cual se cargará la documentación para su análisis por la Comisión.

Para iniciar el trámite de solicitud y registro ante la CNV, los Emisores deberán remitir:

- ✓ Formulario de Solicitud correspondiente al Régimen en cuestión;
- ✓ Certificado MiPyME vigente, declaración de la Entidad de Garantía sobre su condición asimilable a una MiPyME, o documentación que acredite, para ONs emitidas bajo el Régimen Social Garantizado, que contarán con una evaluación de impacto social emitida por una Calificadora de Riesgo Registrada en CNV, según corresponda;
- ✓ Resoluciones de los órganos del Emisor que aprueben la emisión de las ONs<sup>5</sup>;
- ✓ El Prospecto de Emisión preliminar<sup>6</sup>;
- ✓ Últimos estados contables<sup>7</sup>;
- ✓ Certificado de Garantía, emitido por la Entidad de Garantía; y
- ✓ El aviso del art. 10 de la Ley de ONs<sup>8</sup>.
- ✓ Evaluación de impacto social, para aquellas emisiones bajo el Régimen Social Garantizado.

La CNV realizará el control de la documentación y luego de un plazo de análisis y preparación de la documentación final, otorgará la autorización para la oferta pública de las ONs.

En forma simultánea, se recomienda solicitar la autorización de listado en alguno de los mercados autorizados del país, como Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (“**BYMA**”). Asimismo, es posible solicitar el listado en el Panel de Bonos SVS de BYMA (ver en este informe “*V. Calificación como Bonos Sociales Verdes y Sustentables*”).

### ***C. Régimen informativo***

Los Emisores que coloquen ONs bajo los Regímenes Garantizados estarán sujetos a un régimen informativo simplificado frente a la CNV y los mercados. De este modo, entre otras cuestiones, deberán informar:

- a) Avisos de pago;

---

<sup>5</sup> Los asesores legales preparan dichos proyectos a fin de contemplar todos los aspectos necesarios.

<sup>6</sup> Se trata de un documento informativo mediante el cual los inversores toman conocimiento de la actividad que realiza la Sociedad, Cooperativa o Asociación, su principal información, los términos y condiciones de la emisión y la información sobre los proyectos que se financiarían a través de la emisión.

<sup>7</sup> Se trata del Balance anual.

<sup>8</sup> Se trata de un aviso simple informando sobre la emisión.

- b) Hechos relevantes que afecten el desenvolvimiento de sus actividades;
- c) El efectivo cumplimiento del plan de afectación de fondos previsto;
- d) Si hubieran calificado como Bono Social Verde o Sustentable, deberán generar un reporte acerca del uso de los fondos; y
- e) Para las emisiones bajo el Régimen Social Garantizado, y cuando el emisor sea una entidad financiera dedicada al otorgamiento de créditos y/o financiamiento a terceros, adicionalmente por medio del acceso “Hechos Relevantes” y dentro de los diez (10) días hábiles de cerrado cada trimestre calendario, deberá presentar información relativa a tasas activas y costos de operación, dando al inversor herramientas para definir el sentido social de su colocación.

Tanto la CNV como los mercados en los que listen las ONs tendrán facultades de fiscalización y sanción por incumplimientos del régimen informativo.

### **III. Fideicomisos Financieros**

Un fideicomiso financiero es una herramienta que permite al fiduciante (emisor) la securitización de ciertos activos. De este modo, el fiduciante transmite la propiedad fiduciaria de los activos (por ejemplo, derechos de cobro futuros) al fideicomiso, que será administrado por el fiduciario.

El fiduciario en conjunto con el fiduciante y los colocadores, entre otros participantes, trabajarán en conjunto para la emisión de los valores de deuda fiduciaria (“VDFs”) y/o certificados de participación (“CPs”) en el mercado de capitales.

Por un lado, los VDFs otorgan a sus tenedores un derecho al repago de capital más intereses, que serán canalizados a través del producido del cobro de los activos que integran el patrimonio fideicomitado.

Por otro lado, los CPs son emitidos con subordinación a los VDFs. En consecuencia, los tenedores de CPs asumen un riesgo superior, pudiendo participar de las ganancias (o soportar las pérdidas) que el fideicomiso financiero genere una vez pagados los VDFs.

Los fondos que se obtienen en el mercado por la colocación de los VDFs y/o CPs son entregados al fiduciante, quien obtiene liquidez en forma inmediata como contraprestación de los activos cedidos al fideicomiso.

De este modo, el fiduciante encuentra una herramienta de financiamiento, ya que logra convertir un flujo de fondos futuro en un ingreso actual.

El fideicomiso que se constituya será un patrimonio separado, otorgándole robustez a la estructura.<sup>9</sup> Por otro lado, los activos fideicomitados constituirán la fuente de repago de los títulos que se emitan (sin perjuicio de las garantías que puedan otorgarse para fortalecer el fideicomiso).

A la vez, al ser un patrimonio separado, si el esquema de pagos de servicios previsto inicialmente para la estructura no se puede cumplir, ello no implicará un incumplimiento del fiduciante ni del fiduciario, sino el del propio fideicomiso financiero.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> El Fideicomiso tendrá un patrimonio separado del fiduciante (emisor), dado que este último transmite la propiedad fiduciaria de los activos al fiduciario.

<sup>10</sup> A los efectos de evitar el *default* del fideicomiso financiero, el fiduciante podrá reemplazar los activos fideicomitados por otros más saludables (en el caso de créditos, a través del reemplazo de los deudores morosos).

Para emitir VDFs y/o CPs, los emisores deberán tomar en consideración lo siguiente:

#### **A. Participantes**

Recomendamos a los emisores tener en cuenta que para la emisión de VDFs y/o CPs, es necesaria la participación de los siguientes sujetos:

- ✓ Fiduciante: podrán ser una o más personas (al respecto se recomienda ver el punto I. de la presente Guía).
- ✓ Fiduciario: entidades autorizadas por la CNV para operar como fiduciarios financieros;
- ✓ Organizador: colabora con el diseño de la estructura, en general coincide con los colocadores.
- ✓ Agente de control y revisión: contador público independiente que tiene como función la revisión de los activos fideicomitidos y el flujo de fondos generado.
- ✓ Colocadores: serán los encargados de colocar los títulos en el mercado.
- ✓ Agencia Calificadora: otorga una calificación de riesgo a los títulos a ser emitidos bajo el Fideicomiso.
- ✓ Entidad certificadora: en caso de que el Fideicomiso cumpla con los parámetros para ser considerado SVS (Verde, Social o Sustentable), es necesario que un tercero independiente certifique dicha condición (ver en esta Guía “*V. Calificación como Bonos Sociales Verdes y Sustentables*”).
- ✓ Entidad de Garantía: los títulos emitidos bajo los Fideicomisos Financieros pueden ser garantizados por Entidades de Garantía.
- ✓ Asesores legales: encargados de los contratos y demás documentación necesaria

#### **B. Procedimiento de autorización**

Los fideicomisos financieros requieren autorización de la CNV para poder ofrecerse públicamente. Por ello, se acompaña cierta documentación requerida por la normativa (i.e., resoluciones societarias, suplemento de prospecto preliminar, entre otros). De esta forma, una vez obtenida la autorización de oferta pública por parte de la CNV, se podrán ofrecer en el mercado los VDFs y/o los CPs a través de un mecanismo de colocación por oferta pública.

Simultáneamente a la autorización de oferta pública solicitada a la CNV, se debe tramitar la autorización para el listado y/o negociación de los VDF y/o los CPs en al menos un mercado autorizado del país.

#### **C. Régimen Informativo**

Los fideicomisos financieros, a través de sus fiduciarios, deberán presentar Estados Contables anuales y trimestrales y cierta información complementaria requerida por la normativa de la CNV.

#### **D. Fideicomisos financieros destinados al financiamiento PYME**

De acuerdo con la normativa vigente, la CNV reguló especialmente a aquellos fideicomisos financieros que, de acuerdo con los siguientes criterios, puedan ser de una u otra forma considerados como destinados al financiamiento PYME, otorgando a los VDFs y/o los CPs emitidos por estos fideicomisos mayor recepción entre ciertos inversores institucionales.

Para obtener la condición de PYME, el emisor y/o el fiduciario deberán acreditar la ocurrencia de al menos uno de los siguientes supuestos:

- ✓ Que el fiduciante califique como PYME;
- ✓ Que al menos el 70% del monto del activo fideicomitado se encuentre conformado por derechos o créditos provenientes de operaciones celebradas con sujetos que califiquen como PYME;
- ✓ Que, en las emisiones con pluralidad de fiduciarios, al menos el 70% del monto del activo fideicomitado, considerando su valor nominal, se encuentre conformado por derechos o créditos transferidos por fiduciarios que califiquen como PYMES.

#### ***E. Fideicomisos financieros para el fomento del desarrollo productivo y de las economías regionales y las cadenas de valor***

Recientemente, la CNV reguló y aprobó la creación de un régimen especial para los fideicomisos financieros para el fomento del desarrollo productivo y de las economías regionales en el marco del Régimen Especial para el Fomento del Desarrollo Productivo, las Economías Regionales y las Cadenas de Valor destinado a proyectos de inversión en el territorio nacional en áreas como la energía renovable, la infraestructura, el desarrollo inmobiliario, el apoyo a las PYMES, el acceso a financiamiento para exportaciones o equipamiento e infraestructura.

Los fideicomisos financieros para el fomento del desarrollo productivo y de las economías regionales y las cadenas de valor, requieren una estructura y aprobación similar a la descripta en los apartados anteriores, con el atractivo de ser mejor receptados entre ciertos inversores, pudiendo de ese modo mejorar la colocación de los VDFs y/o los CPs entre el público inversor.

Es importante destacar que podrán llevar esta denominación aquellos fideicomisos cuyo objeto se encuentre destinado al desarrollo, el financiamiento y/o la inversión en productos de la economía real, incluyendo cadenas de valor, que tenga por finalidad mejorar los niveles de productividad y/o el desempeño ambiental y/o propender el desarrollo de capacidades de actores y sectores económicos relevantes en la República Argentina.

En tal sentido, el activo subyacente de los Productos de Inversión Colectiva para el Fomento del Desarrollo Productivo y de las Economías Regionales (es decir, el activo fideicomitado) podrá constituirse con derechos de exportación, derechos crediticios o derechos de cobro de sumas de dinero, de cualquier naturaleza, con o sin garantía incluyendo sin limitación créditos prendarios, facturas, facturas de crédito, pagarés, cheques, letras de cambio, warrants, contratos, y cualquier otro tipo de créditos y/o derechos.

A la fecha de la presente Guía, es el único instrumento disponible en el mercado de capitales para que las personas humanas obtengan financiamiento, siempre y cuando cuenten con certificado PYME vigente.

#### **IV. Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo**

Los valores representativos de deuda de corto plazo (“VCP”) son valores negociables que implican el compromiso de pago del capital más intereses, con plazos de vencimiento que no superen un año. Se pueden emitir como pagarés seriados, valores representativos de deuda de corto plazo u obligaciones negociables de corto plazo.

Las Asociaciones Mutuales sólo podrán emitir VCP representados como pagarés seriados o valores representativos de deuda de corto plazo, y necesariamente deberán contar con una fianza otorgada por una SGR.

Adicionalmente, las Asociaciones Mutuales podrán garantizar la emisión de VCP mediante la constitución de: (i) fianza bancaria, (ii) prenda y/o hipoteca sobre bienes determinados del Emisor, y/o (iii) fideicomiso cuyo patrimonio se integre con bienes del emisor generadores de flujo de fondos.

Los VCP únicamente pueden ser adquiridos por inversores calificados (definidos como tales de acuerdo con los criterios de la CNV).

#### ***A. Trámite de autorización***

Las emisoras interesadas deberán solicitar la autorización de un programa global de emisión de valores negociables de deuda de corto plazo. Una vez obtenida la aprobación de la CNV al programa, el Emisor puede ofrecer VCP sin necesidad de ninguna conformidad administrativa adicional.

#### ***B. Régimen Informativo***

Las emisoras de VCP quedarán sujetas al régimen informativo exhaustivo de emisoras de valores negociables, con la salvedad de no tener la obligación de presentar estados contables trimestrales (bastaría, para el caso, la presentación de cierta información contable resumida).

### **V. Calificación como Bonos Sociales Verdes y Sustentables**

Los Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (“Bonos SVS”) son productos financieros que tienen por finalidad brindar apoyo económico a causas de bien común, que pueden ser sociales, ecológicas, o de sustentabilidad.

En tal sentido, los emisores podrían calificar como SVS a cualquiera de los productos mencionados en esta Guía en caso de que apliquen los fondos recibidos de la colocación a determinados fines, lo que generaría un mayor interés del público inversor y se traduciría en tasas más atractivas.

La calificación como Bono SVS será otorgada por una certificadora, que evaluará los proyectos a financiar y la trazabilidad de los fondos obtenidos. Por ello, recomendamos contactar a un certificador a fin de coordinar la emisión de la calificación.

Entre ellos, se encuentran los siguientes: Universidad de Tres De Febrero (UNTREF), San Martin Suarez y Asociados (SMS), Fix Scr afiliada de *FitchRatings*, Moody’s, Pro-Ratings, entre otras consultoras y certificadoras.

\* \* \*

El contenido de esta Guía es a título introductorio e informativo, por lo que no es válida como asesoramiento. La Guía no tiene como fin abordar exhaustivamente la totalidad de los aspectos aquí tratados y está vigente únicamente al 10 de marzo de 2023.