



CONFIDENCIAL

De: TCA Tanoira Cassagne

Fecha: 30 de diciembre de 2024.

A: Bolsa Argentina de Carbono S.A.

Ref.: Cuestiones regulatorias – Bolsa de Carbono.

A. Introducción. Bolsa Argentina de Carbono.

Bolsa Argentina de Carbono S.A. ("BACX") es una sociedad anónima argentina que tiene intenciones de crear una plataforma de compra y venta de créditos de carbono en el mercado voluntario, verificados por la entidad verificadora "Verra" bajo su Programa Estándar de Carbono Verificado (VCS, por sus siglas en inglés) (los "Créditos").

Los vendedores de dichos créditos serán empresas argentinas que hayan desarrollado y verificado los Créditos con Verra (los "Vendedores"). Dichos Vendedores entregarán en consignación dichos Créditos a BACX para su visualización en la plataforma de BACX, mediante la transferencia de los mismos desde sus cuentas abiertas en Verra a la cuenta de BACX abierta en Verra.

Una vez recibidos por BACX, BACX exhibirá dichos Créditos en su plataforma para su venta a posibles compradores usuarios de la plataforma de BACX. Una vez acordada la venta con un comprador, BACX recibirá los fondos correspondientes a la compraventa de los respectivos Créditos, por cuenta y orden del Vendedor, en una cuenta de titularidad de BACX en Dólares Estadounidenses en la República Argentina o en el exterior; para luego debitar la comisión correspondiente a BACX por su labor de intermediación comercial y girar los fondos excedentes a la cuenta que indique el respectivo Vendedor.

B. Marco normativo de los Créditos.

El Protocolo de Kyoto de 1997 y el Acuerdo de París de 2015 establecieron objetivos internacionales de emisiones de CO₂. Asimismo, la Unión Europea tiene un sistema de comercio de emisiones llamado *Emissions Trading System* (EU ETS) que permite a las empresas comprar créditos de carbono de otras empresas, y establece sistemas de límite o tope en la cantidad total de ciertos gases de efecto invernadero que pueden ser emitidos por las empresas alcanzadas por el esquema.

En ese marco, se establecieron dos tipos de posibles mercados de créditos de carbono: (i) mercados obligatorios (de cumplimiento) y (ii) programas voluntarios. Los mercados de carbono obligatorios, también conocidos como programas de límites y comercio, sistemas de comercio de emisiones (ETS) o



comercio de asignaciones, representan un enfoque basado en el mercado para reducir las emisiones de carbono. Si bien el comercio de emisiones incluye otros gases de efecto invernadero (GEI), como el metano (CH₄) y el óxido nitroso (N₂O), la forma predominante de comercio de emisiones abarca el dióxido de carbono (CO₂).

Los mercados voluntarios de carbono funcionan fuera de los esquemas de cumplimiento y permiten a empresas, gobiernos, organizaciones sin fines de lucro, universidades, municipios e individuos comprar créditos de carbono (compensaciones) de manera voluntaria. La mayoría de los créditos voluntarios son adquiridos por el sector privado, donde los objetivos de responsabilidad social corporativa suelen ser los impulsores principales de las compras de créditos.

Los créditos derivados de estos proyectos pueden ser comercializados libremente como *commodities* y serán finalmente utilizados por los países desarrollados para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas en Kyoto u otros sistemas como el ETS. Los proyectos MDL deben contar con la aprobación de todas las partes involucradas y ser registrados ante la Junta Ejecutiva del MDL (JE), dependiente de la Conferencia de las Partes del Protocolo de Kyoto. Los proyectos MDL deben contribuir al desarrollo sustentable y dar lugar a beneficios reales, mensurables y duraderos para el clima, en forma de reducción y/o absorción de emisiones de GEI, adicionales a las que se habrían producido sin el proyecto.

Mientras el MDL baja los costos de cumplimiento del Protocolo de Kyoto para los países desarrollados, de igual manera, los países en desarrollo como la Argentina se benefician no sólo por el incremento en el flujo de inversiones, sino también por el requerimiento de que estas inversiones contribuyan a alcanzar metas nacionales de desarrollo sustentable.

La posible naturaleza legal de los créditos de carbono voluntarios ("VCC"), como los Créditos, se encuentra sujeta a discusión internacional y depende de las distintas jurisdicciones nacionales. Los mismos pueden ser considerados como alguna forma de propiedad o bienes intangibles, conjunto de derechos contractuales y/o valores negociables que incorporan créditos.

Pero el derecho internacional aún no regulado este tipo de instrumentos de una manera clara y en consecuencia aún queda por resolver distintas cuestiones esenciales incluyendo la aplicación de reglas sobre cómo se crean, compran, venden y retiran los VCC como instrumento fungible, cómo se toman garantías y cómo se tratan en caso de insolvencia (incluido el neteo contra obligaciones del tenedor).

Asimismo, si bien existen similitudes con otros tipos de activos, incluidos los créditos de carbono en los mercados de carbono obligatorios, los VCC difieren de esos tipos de créditos de carbono en ciertos aspectos clave, incluyendo el hecho que los VCC se emitan fuera del ámbito de cualquier marco regulatorio. Como tal, típicamente no tienen un papel especial en facilitar el cumplimiento de las



obligaciones regulatorias. Por esa razón, su naturaleza legal específica es potencialmente diferente.

En este sentido, las VCC pueden ser vistas como un instrumento que otorga a su titular el derecho a gozar de un determinado recurso o crédito, en particular, a la certificación de que el titular, ya sea directa o indirectamente, ha reducido o eliminado de la atmósfera una tonelada métrica de dióxido de carbono equivalente (tCO₂e) de acuerdo con las reglas y requisitos pertinentes. Esta visión es consistente con el valor percibido en el mercado de las VCC, que está asociado con la capacidad del titular de compensar el cumplimiento de determinadas obligaciones ambientales mediante la aplicación de la certificación derivada de las propias VCC derivada de un conjunto determinado de proyectos certificados. El valor se deriva en última instancia de la naturaleza finita de los recursos representados por los VCC, que incluye la verificación independiente de dichas afirmaciones, según se establece en el marco de estándares de carbono relevantes.

En ese sentido, los VCC pueden ser considerados como un activo intangible, respaldado por las entradas del registro voluntario llevado a estos efectos y establecido de acuerdo con el estándar de carbono relevante y las reglas del registro aplicables, que otorgan el derecho a aplicar el monto certificado para la compensación de obligaciones ambientales bajo tratados internacionales vinculantes, y como tal pueden ser considerados instrumentos de crédito y por lo tanto valores negociables.

En tanto, a fin de garantizar la integridad de los créditos de carbono, el marco regulatorio y contractual debe asegurar que los mismos no puedan emitirse más de una vez por la misma reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y que no pueda reclamarse más de una vez por ninguna entidad, en lo que se conoce como teoría del "doble gasto". Del mismo modo, para asegurar que el mercado de carbono contribuya a los objetivos climáticos globales, también se debe evitar la doble contabilización de créditos de carbono a nivel internacional. Este requisito se establece en el mecanismo del Artículo 6.2 del Acuerdo de París, que establece un mecanismo para que los países transfieran resultados de mitigación transferidos internacionalmente (ITMOs, por sus siglas en inglés) de proyectos voluntarios de carbono. A estos fines, un país que vende resultados de mitigación debe realizar un "ajuste correspondiente" en su propio informe de balance de emisiones de las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (CDN) para reflejar la venta de resultados de mitigación; los ITMOs correspondientes contarán hacia las CDN del país comprador y no del país vendedor.

C. Análisis normativo CNV: valor negociable, oferta pública, howey test, necesidad o no de registrarse en CNV como mercado u otra licencian.

Dada la naturaleza descrita anteriormente de los Créditos, resta definir que implicancias respecto de la regulación local tiene el ofrecimiento de dichos Créditos al público en general.



A tal fin es necesario definir si BACX tiene una obligación o no de registrarse como Agente CNV a los efectos de prestar en forma válida en la República Argentina sus servicios de “exchange” de créditos de carbono que lleva adelante la comercialización de créditos de carbono por consignación de sus clientes, corresponderá analizar si tales activos pueden ser o no considerados valores negociables. En tal sentido, es necesario tener presente que todo sujeto que pretenda asesorar y operar con valores negociables debe registrarse ante la CNV en la categoría de Agente CNV que corresponda a su operatoria con valores negociables.

Sobre el particular es importante recordar que el artículo 2 de la Ley de Mercado de Capitales establece que el término “valores negociables” comprende “Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados”.

Asimismo, el artículo 1815 del Código Civil y Comercial de la Nación establece que “los títulos valores incorporan una obligación incondicional e irrevocable de una prestación y otorgan a cada titular un derecho autónomo sujeto a lo previsto en el artículo 1816”.

De dichos artículos, se desprende que los títulos valores o valores negociables poseen dos caracteres esenciales: por un lado, debe existir un documento, cuyo soporte puede ser material o inmaterial, por otro, debe existir una obligación (crédito) de cumplir determinada prestación, con caracteres de incondicionalidad e irrevocabilidad que otorgue un derecho de circulación autónoma¹.

Cabe agregar adicionalmente, que históricamente la Comisión Nacional de Valores ha tenido un desarrollo bastante restrictivo en cuanto a la interpretación de la existencia de un “Valor Negociable” como concepto. Recientemente, la CNV ha manifestado que existen dos tipos de valores negociables, los “propios” y los “impropios”, sobre los cuales la CNV tiene competencia para controlar. Definió a los valores negociables “impropios” como “aquellos instrumentos a los cuales, sin reunir las características intrínsecas de un valor negociable, la ley les reconoce

¹ Busetto, Adalberto Luis: “La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones” Revista Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Número Extraordinario UNLP, 2015.



expresamente la condición de tales así como la posibilidad de ser objeto de oferta pública”².

Respecto a los “Valores Negociables Propios”, indicó que los mismos deben reunir conjuntamente tres características comunes, a saber: *“a) deben ser homogéneos y fungibles; b) deben ser emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; y c) por su configuración y régimen de transmisión, deben ser susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros”*.

Cabe destacar que la mayoría de los instrumentos en el mercado argentino cumplen los cuatro (4) requisitos usualmente reseñados para verificar la existencia o no de un “valor negociable” –ello en base a la célebre doctrina establecida por la jurisprudencia norteamericana a través del caso “SEC v W.J. Howey Co. 328 US 293 (1946)”³, es decir, hay una inversión en dinero, hay expectativa de ganancia, son realizados en empresas comunes, y los beneficios pueden provenir de personas distintas a los inversores.

Sin perjuicio de ello, la doctrina argentina ha indicado en relación con la doctrina norteamericana reseñada que *“(…) Lo dicho ha llevado a la necesidad de determinar el concepto de “contrato de inversión” (investment contract) pues éste es la médula de la definición de los securities y es el concepto más comprensivo de los enunciados en la definición de security. Tradicionalmente, se ha entendido como un contrato de inversión a aquel en el cual las ganancias futuras dependen totalmente, o al menos en forma sustancial, de los esfuerzos de los terceros. Cabe mencionar que el leading case en la materia ha sido “SEC v W.J.Howey Co.”, en el cual se estableció el denominado Test Howey que exige la existencia de cuatro elementos para que un contrato califique como investment contract, siendo estos elementos: i) inversión de dinero, ii) comunidad de intereses, iii) expectativa de ganancias, iv) que el inversor descansa en la actividad de quien recibe el dinero. Si bien la definición que se comenta exige que el “contrato de inversión (...) por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros” lo que lo hace más limitado que el concepto norteamericano de investment contract (...), no por ello se puede perder de vista que sigue siendo un concepto muy amplio y susceptible de encuadrar instrumentos que no calificarían como títulos valores según la doctrina tradicional anterior descripta”*.⁴

Por otro lado, existe un criterio interpretativo del artículo 2 de la LMC definido en algunos antecedentes⁵ por parte de la CNV por medio del cual se define que los valores negociables pueden ser clasificados como propios e impropios, según lo ya reseñado.

² RESFC-2019-20384-APN-DIR#CNV Expediente N° 500/2018 caratulado “CROWDIUM S.R.L. S/ Investigación sobre posible actividad por captación de ahorro público en el mercado de valores o de intermediación para la adquisición de valores no autorizada. 12/08/19”

³ <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>

⁴ Malumián, Nicolas y Barredo, Federico A, “Obligaciones Negociables – Aspectos Legales y Fiscales” Edit. Lexis Nexis.

⁵ “Crowdium S.R.L s/ Investigación sobre posible actividad por captación de ahorro público en el mercado de valores o de intermediación para la adquisición de valores no autorizada” Exp CNV N° 500/2018.



En este sentido, se ha establecido que serán valores negociables impropios aquellos que instrumentos a los cuales, sin reunir las características intrínsecas de un valor negociable, la ley les reconoce expresamente la condición de tales así como la posibilidad de ser objeto de oferta pública.

Por el contrario, para los valores negociables propios, el criterio establecido consiste en que los mismos deben reunir conjuntamente tres (3) características comunes, a saber:

- a) deben ser homogéneos y fungibles;
- b) deben ser emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; y
- c) por su configuración y régimen de transmisión, deben ser susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros.

Si no hay valor negociable, no hay régimen de Oferta Pública aplicable, ni necesidad de autorización alguna por parte de la Comisión Nacional de Valores para operar. En tal caso, se estaría frente a un mero contrato de inversión "ordinario" por fuera del contralor de la Comisión Nacional de Valores y ninguna licencia sería necesaria para asesorar y operar con los mismos de cara al público en general.

Los créditos de carbono, a modo de definición, implican una unidad certificada de resultados de mitigación (emisiones evitadas, reducciones o capturas de gases de efecto invernadero). Cada crédito equivale a una tonelada de CO₂ equivalente (tCO₂e) que ha sido evitada, reducida o secuestrada mediante un proyecto de mitigación a través de una actividad específica (ej. proyectos de reforestación, proyectos de energía renovable, proyectos de eficiencia energética, proyecto de tratamiento de residuos, etc.). Los créditos son emitidos por un estándar, que puede ser privado o público, luego de la verificación por una tercera parte que el proyecto y los resultados cumplen con los requisitos del estándar. Cada estándar tiene procesos y metodologías específicas para cada tipo de actividad. Los proyectos y los créditos se registran en el estándar, pudiendo luego ser comercializados.

Como se puede advertir, vinculado con lo establecido en la mencionada doctrina "Howey" no hay respecto de los bonos de carbono una expectativa de ganancia con sustento en la actividad de quien recibe los fondos de su adquisición. En consecuencia, no se podría hablar en sentido estricto de un "contrato de inversión" que, si sumase los elementos antes reseñados (homogeneidad y fungibilidad, emisión en serie y régimen de transmisión susceptible de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros), podría ser asimilado y considerado valor negociable. Por el contrario, los bonos de carbono a ser adquiridos por empresas lo son para compensar las emisiones de carbono asociadas a sus procesos productivos y no para obtener una ganancia. De tal forma, una empresa "carbono neutral" es aquella que tiene un balance neto de emisiones igual a cero, es decir, emite la misma cantidad de gases de efecto invernadero de los que compensa. Para convertirse en una empresa carbono neutral primero deben cuantificar sus emisiones de CO₂, luego reducir al máximo



sus emisiones y por último compensar las emisiones que no ha podido reducir anteriormente.

Asimismo, hay que tener presente que los estándares que sustentan tales créditos de carbono pueden ser diferentes, emitidos por entes públicos o privados y referir a procesos y metodologías específicas para cada tipo de actividad. Tales elementos estarían en contradicción con la lógica de existencia de activos “homogéneos y fungibles”, ya que no todos los créditos de carbono compartirían las mismas e idénticas características. La falta de homogeneidad y fungibilidad aleja a los créditos de carbono de la definición de los valores negociables.

Respecto de su régimen de circulación no existe en la República Argentina un mercado obligatorio de carbono ni tampoco legislación sobre el mismo. A pesar de ello existen mercados internacionales obligatorios y voluntarios (plataformas privadas como Verra, Gold Standard, Carbon Trade Exchange -CTX-, etc.) donde los créditos de carbono son negociados. Sin embargo, tales mercados no tienen un régimen de circulación similar a los propios de los valores negociables ya que los vendedores, usualmente, deben acreditar el registro del proyecto que genera los créditos de carbono (registrado en una plataforma reconocida), acreditar la verificación de reducción de carbono (la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero debe ser verificada por ente independientes y reconocidos) y los créditos de carbono deben cumplir los estándares establecidos por la plataforma de registro, lo cual también debe ser verificado. En definitiva, estos elementos alejan la circulación y negociación de los créditos de carbono de las reglas aplicables a la circulación generalizada de los valores negociables.

Asimismo, en relación a la emisión de los créditos de carbono cabe tener presente que éstos no son emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores, ya que cada crédito de carbono es emitido en base a un proyecto sustentable específico y bajo estándares también específicos.

Por todo lo reseñado, entendemos que los créditos de carbono no pueden ser englobados bajo la lógica de los “contratos de inversión” ni comparten los elementos esenciales de los denominados valores negociables como para ser asimilados a ellos. Es por ello que la operatoria con los mismos no requeriría de ninguna autorización y/o licencia por parte de la CNV.

En dicha lógica, la SEC ha señalado que los créditos de carbono son “*environmental commodities*” y no son en sí mismos derivados y/o valores negociables por lo que no están regulados por la normativa de dicha entidad. Sin perjuicio de ello, también ha indicado que sí lo estarán los productos derivados financieros que tengan por subyacentes tales créditos⁶.

D. Análisis UIF: encuadramiento como sujeto obligado o no. Posibles interpretaciones de la UIF.

⁶ <https://www.gibsondunn.com/us-department-of-treasury-releases-joint-policy-statement-and-principles-on-voluntary-carbon-markets/>



En cuanto al cumplimiento de la normativa en materia de Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (PLAFT) cabe señalar que únicamente están obligados a reportar en la materia a la Unidad de Información Financiera (UIF), y cumplir con las obligaciones emergentes de la Ley Nro. 25.246 (principalmente, desarrollar un sistema de prevención LV/FT acorde con la actividad del sujeto, amén de implementar mecanismos y procesos de KYC de clientes y monitoreo permanente de la operatoria de los mismos con el sujeto), los denominados Sujetos Obligados taxativamente enumerados por el artículo 20 de la mencionada Ley.

Al día de la fecha son Sujetos Obligados quienes encuadren en los siguientes supuestos de licencias y actividades detalladas por la Ley:

- Las entidades financieras, y aquellas a las que el Banco Central de la República Argentina extienda su aplicación, en ejercicio de sus competencias.
- Las casas y agencias de cambio.
- Las remesadoras de fondos.
- Las empresas dedicadas al transporte de caudales y todas aquellas que brindan servicios de custodia o resguardo de fondos o valores.
- Los emisores, operadores y proveedores de servicios de cobros y/o pagos.
- Los proveedores no financieros de crédito.
- Las personas humanas y/o jurídicas registradas o autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, conforme a las definiciones contenidas en la Ley N° 26.831 y sus modificatorias, y en las reglamentaciones dictadas por ese organismo, para operar en el ámbito del mercado de capitales como agentes de negociación, agentes de liquidación y compensación y demás intermediarios que cumplan funciones equivalentes; agentes de colocación y distribución que actúen en la colocación de Fondos Comunes de Inversión o de otros productos de inversión colectiva autorizados por esa comisión; agentes asesores globales de inversión y demás personas jurídicas a cargo de la apertura del legajo e identificación del perfil de riesgo del cliente en materia de prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva; y los fiduciarios financieros, que actúen en ese carácter en fideicomisos financieros con oferta pública autorizada por la citada CNV.
- Las plataformas de financiamiento colectivo y demás personas jurídicas autorizadas por la CNV para actuar en el marco de sistemas de financiamiento colectivo a través del uso de portales web u otros medios análogos, con el objeto principal de poner en contacto, de manera profesional, a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo.
- Las empresas aseguradoras y reaseguradoras.
- Intermediarios de seguros y Agentes autorizados por la Superintendencia de Seguros de la Nación que actúen como Agentes Institorios, Sociedades



de Productores Asesores de Seguros y Productores Asesores de Seguro, que operen en la comercialización de seguros de vida con ahorro o seguros de retiro.

- Las asociaciones mutuales y cooperativas.
- Las sociedades de capitalización, de ahorro, de ahorro y préstamo, de economía, de constitución de capitales u otra determinación similar o equivalente, que requieran bajo cualquier forma dinero o valores al público con la promesa de adjudicación o entrega de bienes, prestaciones de servicios o beneficios futuros.
- Los proveedores de servicios de activos virtuales.
- Las personas humanas y/o jurídicas, u otras estructuras con o sin personería jurídica, que como actividad habitual, exploten, administren, operen, o de cualquier manera, organicen, por sí o a través de terceros, cualquier modalidad o sistema de captación de juegos de azar.
- Las personas humanas y/o jurídicas, u otras estructuras con o sin personería jurídica, que realicen corretaje inmobiliario.
- Las personas humanas y/o jurídicas, u otras estructuras con o sin personería jurídica, dedicadas a la compraventa de obras de arte, antigüedades u otros bienes suntuarios, inversión filatélica o numismática, o a la exportación, importación, elaboración o industrialización de joyas o bienes con metales o piedras preciosas.
- Los abogados, contadores públicos y escribanos públicos en determinados supuestos.
- Las personas humanas y/o jurídicas, u otras estructuras con o sin personería jurídica, que de manera habitual preparen o efectivamente lleven a cabo alguna de las siguientes transacciones, a nombre y/o por cuenta de sus clientes: a) Actúen como agente creador de personas jurídicas; b) Actúen por sí o faciliten la actuación de otros, como director, apoderado, socio, o una posición similar según la persona jurídica o la estructura jurídica de que se trate; c) Provean domicilio legal, comercial o postal y/o espacio físico para personas jurídicas u otras estructuras jurídicas; d) Actúen como fiduciario por sí (o faciliten la actuación de otros) de un fideicomiso no financiero o que desempeñe la función equivalente para otra forma de estructura jurídica.
- Los registros públicos, y los organismos representativos de fiscalización y control de personas jurídicas correspondientes, los registros de la propiedad inmueble, los registros de la propiedad automotor, los registros prendarios, los registros de embarcaciones de todo tipo y los registros de aeronaves.
- Los organismos de la Administración Pública y entidades descentralizadas y/o autárquicas que ejercen funciones regulatorias, de control, supervisión y/o superintendencia sobre actividades económicas y/o negocios jurídicos y/o sobre sujetos de derecho, individuales o colectivos: el Banco Central de la República Argentina, la Administración Federal de Ingresos Públicos, la



Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores y el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social.

- Las personas jurídicas que cumplen funciones de organización y regulación de los deportes profesionales y las asociaciones y/o entidades afiliadas.

Como se puede advertir la actividad de BACX, en tanto “exchange” de créditos de carbono que lleva adelante la comercialización de tales activos por consignación de sus clientes, bajo ninguna circunstancia encuadraría en ninguno de los supuestos antes enumerados. Podría pensarse en el supuesto los “proveedores de servicios de activos virtuales” como un supuesto en el cual podría llegar a encuadrar BACX, pero resulta evidente que los créditos de carbono sobre los cuales operaría la Sociedad en su venta por consignación no califican dentro de la definición normativa local de activos virtuales⁷. Cabe recordar que el consenso internacional sobre la definición de un crédito de carbono refiere a una unidad certificada de resultados de mitigación (emisiones evitadas, reducciones o capturas de gases de efecto invernadero). Cada crédito equivale a una tonelada de CO₂ equivalente (tCO₂e) que ha sido evitada, reducida o secuestrada mediante un proyecto de mitigación a través de una actividad específica. Los créditos son emitidos por un estándar, que puede ser privado o público, luego de la verificación por una tercera parte que el proyecto y los resultados cumplen con los requisitos del estándar. Cada estándar tiene procesos y metodologías específicas para cada tipo de actividad. Los proyectos y los créditos se registran en el estándar, pudiendo luego ser comercializados. En un sistema de comercio de emisiones pueden coexistir permisos de emisión y créditos de carbono⁸. A partir de dicha definición, y del consenso internacional en la materia, puede advertirse que los citados créditos de carbono no tienen vinculación ni se encuadran en los denominados criptoactivos. Asimismo, como ya hemos visto anteriormente, los créditos de carbono tampoco podrían ser considerados valores negociables, y por lo tanto requerirse una licencia CNV para operar con ellos y, en consecuencia, encuadrar como Sujeto Obligado CNV en tanto agente bursátil. Respecto a los restantes supuestos enunciados por el artículo 20 de la Ley 25.246 no hay lugar a dudas en cuanto a su falta de relación alguna con la actividad de BACX, por lo que carece de mayor relevancia abordarlos por resultar totalmente inaplicables.

En consecuencia, teniendo en cuenta lo explicitado anteriormente, resulta claro que BACX (mientras mantenga la actividad indicada en el párrafo precedente como actividad única y principal) no estaría obligada a registrarse ante la UIF como Sujeto Obligado en materia PLAFT ni a implementar políticas y procedimientos de cumplimiento de las obligaciones emergentes de la Ley Nro. 25.246 y demás normas reglamentarias emitidas por la UIF en tanto autoridad de aplicación de la misma.

Sin perjuicio de lo indicado precedentemente, BACX podría implementar como buena práctica las políticas y procedimientos (KYC de clientes, monitoreo

⁷ Según el artículo 4 bis de la Ley 25.246 los activos virtuales son una “representación digital de valor que se puede comercializar y/o transferir digitalmente y utilizar para pagos o inversiones. En ningún caso se entenderá como activo virtual la moneda de curso legal en territorio nacional y las monedas emitidas por otros países o jurisdicciones (moneda fiduciaria)”.

⁸



permanente de la operatoria de los mismos con BACX, verificación de origen lícito de fondos aplicados por éstos, etc.) que estime adecuados a su estructura y actividad comercial a los efectos de prevenir verse involucrado en cualquier supuesto de lavado de activos y financiación del terrorismo, que más allá de no redundar en incumplimiento normativo alguno al no ser BACX un Sujeto Obligado ante la UIF, podría ocasionar un daño y/o perjuicio reputacional considerable para la Sociedad.

D. Normas Cambiarias aplicables y su aplicación a las cuestiones planteadas.

Considerando las restricciones existentes desde el punto de vista cambiario en el país, y siendo BACX una sociedad constituida localmente vale la pena analizar las diversas cuestiones cambiarias que podrían aplicar a la operatoria planteada.

(a) La instauración del Régimen de Control de Cambios.

El 1 de septiembre de 2019, el Poder Ejecutivo Nacional emitió el Decreto de Necesidad y Urgencia Nro. 609/2019 (el “Decreto”), y, el mismo día, el BCRA emitió la Comunicación “A” 6770, que marcaron el regreso del control de cambios a Argentina. Posteriormente, fueron emitidas nuevas comunicaciones, a través de las cuales se reglamentó con mayor detalle el régimen aplicable a las operaciones de cambios en el país.

En concreto, mediante el Decreto, el Poder Ejecutivo Nacional resolvió lo siguiente:

(i) Estableció que, hasta el 31 de diciembre de 2019, el contravalor de la exportación de bienes y servicios deberá ingresarse al país en divisas y/o negociarse en el mercado de cambios en las condiciones y plazos que establezca el BCRA;

(ii) Informó que el BCRA establecerá los supuestos en los que el acceso al mercado de cambios para la compra de moneda extranjera y metales preciosos amonedados y las transferencias al exterior requerirán autorización previa, con base en pautas objetivas en función de las condiciones vigentes en el mercado cambiario y distinguiendo la situación de las personas humanas de la de las personas jurídicas; y

(iii) Facultó al BCRA para establecer reglamentaciones que eviten prácticas y operaciones tendientes a eludir, a través de títulos públicos u otros instrumentos, lo dispuesto en esta medida.

En base a las facultades otorgadas por el Poder Ejecutivo Nacional a través del Decreto, el BCRA dictó la Comunicación “A” 6770, detallando específicamente las restricciones que estarán vigentes hasta el 31 de diciembre de 2019, la cual fue ampliada clarificada por Comunicaciones posteriores, que en diciembre de 2019



fueron incorporadas en un Texto Ordenado de Exterior y Cambios, que actualmente contiene todas las normas cambiarias que se encuentran vigentes en Argentina.

Cabe mencionar que cualquier infracción a las Normas Cambiarias, causa que sea de aplicación el Régimen Penal Cambiario, establecido por la Ley 19.359, que establece sanciones de naturaleza penal para la sociedad infractora, y en forma solidaria para sus directores, representantes legales, mandatarios, gerentes, síndicos o miembros del consejo de vigilancia.

Cabe mencionar que el Artículo 2 de la Ley 19.359 establece lo siguiente: *“Las infracciones previstas en el artículo anterior serán sancionadas con: a) Multa de hasta DIEZ (10) veces el monto de la operación en infracción, la primera vez; b) Prisión de UNO (1) a CUATRO (4) años en el caso de primera reincidencia o una multa de TRES (3) a DIEZ (10) veces el monto de la operación en infracción; c) Prisión de UNO (1) a OCHO (8) años en el caso de segunda reincidencia y el máximo de la multa fijada en los incisos anteriores; d) Si la multa impuesta en el caso del inciso a) no hubiese sido superior a TRES (3) veces el monto de la operación en infracción, la pena privativa de libertad a que se refiere el inciso b), será de UN (1) mes a CUATRO (4) años; e) En todos los supuestos anteriores podrá aplicarse conjuntamente, suspensión hasta DIEZ (10) años o cancelación de la autorización para operar o intermediar en cambios e inhabilitación hasta DIEZ(10) años para actuar como importador, exportador, corredor de cambio o en instituciones autorizadas para operar en cambios; f) Cuando el hecho hubiese sido ejecutado por los directores, representantes legales, mandatarios, gerentes, síndicos o miembros del consejo de vigilancia de una persona de existencia ideal, con los medios o recursos facilitados por la misma u obtenidos de ella con tal fin, de manera que el hecho resulte cumplido en nombre, con la ayuda o en beneficio de la misma, la persona de existencia ideal también será sancionada de conformidad con las disposiciones de los incisos a) y e). La multa se hará efectiva solidariamente sobre el patrimonio de la persona ideal y sobre los patrimonios particulares de los directores, representantes legales, mandatarios, gerentes, síndicos o miembros del consejo de vigilancia que hubiesen intervenido en la comisión del hecho punible; g) En el caso de falsa declaración, si el infractor rectificase la misma en forma espontánea dentro del término de QUINCE (15) días de cometida la infracción, se fijará la multa en UN CUARTO (1/4) de la que hubiese correspondido de no mediar dicha rectificación y no se tendrá en cuenta esa penalidad a los efectos de la reincidencia prevista por esta Ley.”.*

(b) Consideración Cambiaria sobre las Comisiones que cobraría BACX a sus clientes.

Una cuestión a analizar es cuál sería el tratamiento que BACX debería darle a las comisiones que cobre de sus clientes, desde el punto de vista cambiario, considerando que, según hemos sido informados, las mismas serán cobradas en moneda extranjera, pudiendo ocurrir el cobro en Argentina o en el exterior del país.



- Obligación de liquidar cobros de exportaciones, incluyendo exportaciones de servicios.

Como resultado de los controles de cambios recientemente implementados en la República Argentina a través del Decreto N° 609/2019 del Poder Ejecutivo y la Comunicación "A" 6770 del BCRA (tal como fuera modificada y complementada en el tiempo) (la "Normativa Cambiaria") se han establecido restricciones al ingreso y egreso de divisas en el país. En particular, la Normativa Cambiaria estableció que "*los cobros por la prestación de servicios por parte de residentes a no residentes deberán ser ingresados y liquidados en el mercado de cambios en un plazo no mayor a los 5 días hábiles a partir de la fecha de su percepción en el exterior o en el país o de su acreditación en cuentas del exterior*"⁹. Por otro lado, se aclara que en fecha 28 de noviembre de 2024, el BCRA, mediante la Comunicación "A" 8137 decidió ampliar a 20 (veinte) días hábiles el plazo que disponen los clientes para ingresar y liquidar desde su cobro o percepción los cobros de exportaciones de bienes y servicios.

Es decir que, bajo la Normativa Cambiaria, todo cobro originado en la exportación de servicios debe corresponderse con una liquidación en pesos en Argentina, ya sea que su percepción se haya originado en el exterior o en el país. Cabe aclarar que bajo las normas cambiarias, cualquier prestación de un servicio de parte de un residente a favor de un no residente, sin importar en dónde dichos servicios sean prestados.

- Consideración de las Comisiones que cobraría BACX a sus clientes.

Según hemos sido informados BACX en su etapa inicial cobrará comisiones únicamente de sus clientes residentes en Argentina. En virtud de ello, no vemos que se configure en este caso una exportación de servicios desde el punto de vista cambiario. En este sentido no surgirá una obligación de ingreso y liquidación de las comisiones que cobre BACX en el marco de su operación, incluso cuando cobre estas comisiones en Dólares Estadounidenses en Argentina o en el exterior. En todos los casos, BACX podrá disponer libremente de los fondos que cobre de sus comisiones en moneda extranjera, aclarando que en caso de que cobre sus comisiones en Dólares Estadounidenses en Argentina, le resultarán de aplicación las restricciones existentes en el país, en caso de que BACX pretendiera enviar dichos fondos al exterior.

Cabe mencionar que, en el caso de que en el futuro BACX cobre comisiones por servicios que preste a entidades o personas no residentes en Argentina, entendemos que, en este caso, en la medida que cobre dichas comisiones en moneda extranjera en el país o en el exterior, BACX estará obligada a ingresar y liquidar dichos cobros a través del mercado de cambios, dentro de los plazos previstos por la normativa.

(c) Análisis de las ventas de los Créditos de Carbono en el marco del ámbito provisto por BACX

⁹ Punto 2.2. del Texto Ordenado de Exterior y Cambios del BCRA.



Por otro lado, debe analizarse cómo deberían ser considerados los cobros por ventas de Créditos de Carbono en la plataforma de BACX desde el punto de vista cambiario.

- Obligación de liquidar cobros de enajenaciones de Activos No Financieros No Producidos.

Como indicamos, como resultado de los controles de cambios implementados en la República Argentina se han establecido ciertas obligaciones de ingreso de divisas que resultan aplicables a determinados cobros que reciben los residentes locales. Entre los conceptos que están afectados por esta obligación de ingreso de divisas se encuentran los “Activos no Financieros no Producidos”, en la medida que sean enajenados a no residentes. En este sentido se aclara que el punto 6.11. del Texto Ordenado de Exterior y Cambios del BCRA define a los Activos no Financieros no Producidos de la siguiente manera: *“Las adquisiciones o enajenaciones de activos no financieros no producidos comprenden aquellas transacciones en las que tiene lugar el traspaso de activos intangibles asociados con los derechos de propiedad económica de, entre otros, derechos de pesca, derechos minerales y espacio aéreo y electromagnético, los pases de deportistas –incluyendo los derechos de formación de deportistas percibidos a partir de operaciones entre terceros– y, en caso que se vendan por separado de la empresa propietaria: patentes, derechos de autor, concesiones, arrendamientos, marcas registradas, logotipos y dominios de Internet”.*

En este sentido, la redacción del punto 2.3. del Texto Ordenado de Exterior y Cambios, establece que *“La percepción por parte de residentes de montos en moneda extranjera por **la enajenación a no residentes de activos no financieros no producidos deberá ingresarse y liquidarse en el mercado de cambios dentro de los 5 (cinco) días hábiles de la fecha de percepción de los fondos en el exterior o en el país o de su acreditación en cuentas del exterior.**”.* El BCRA, mediante la Comunicación “A” 8137 decidió ampliar a 20 (veinte) días hábiles el plazo que disponen los clientes para ingresar y liquidar desde su cobro o percepción los cobros por enajenación a no residentes de activos no financieros no producidos.

Cabe mencionar que el ingreso y liquidación en el mercado de cambios de los cobros mencionados implica la conversión de la moneda extranjera a pesos al tipo de cambio oficial realizado a través de una entidad financiera local.

- Situación de las ventas de Créditos de Carbono entre residentes. Operaciones de compra y venta de Créditos de Carbono por parte de BACX para cartera propia.

Sobre los Créditos de Carbono o VCC, está discutida su naturaleza jurídica tal como se indicó en el punto B de este informe. Sin perjuicio de ello, cabe mencionar que, según fuimos informados, tanto los compradores como los vendedores de los VCC en BACX serían compañías locales.

Sobre este punto se indica que no existe nada en la normativa cambiaria que indique que es obligatorio para compañías y personas residentes ingresar y liquidar cobros relacionados a la venta de activos a otra compañía residente. En este sentido, incluso en caso de que se considerara que los VCC entran dentro de



la definición de “activos no financieros no producidos”, que describimos en el punto precedente, no existiría una obligación de ingreso y liquidación de los cobros recibidos en moneda extranjera en Argentina o en el Exterior por las ventas de los VCC, en tanto dicha venta sería realizada a un comprador residente en el país.

Se aclara que las mismas conclusiones del análisis indicado en los párrafos precedentes, les resultarían aplicables a BACX en caso de que realice operaciones de cartera propia por el cual compre VCC a no residentes a nombre propio y luego los venda, también por cuenta propia, a clientes residentes. BACX podrá cobrar el precio de la venta en moneda extranjera en el exterior o en Argentina sin que exista obligación de ingreso y liquidación de divisas a través del mercado de cambios en cabeza de BACX.

- Situación de las ventas de Créditos de Carbono realizadas a no residentes. Operaciones de compra y venta de Créditos de Carbono por parte de BACX para cartera propia.

En caso de que los compradores de los VCC en BACX fueran no residentes, sí resultaría relevante analizar si los VCC deberían ser considerados como activos no financieros no producidos, para poder encuadrar la situación adecuadamente.

Como mencionamos en el punto A de este dictamen, no existe un consenso sobre la naturaleza jurídica de los VCC. En algunos casos son considerados bienes intangibles, en otros derechos contractuales. En análisis realizados por el Fondo Monetario Internacional (el “FMI”), se indica que existen algunas corrientes que no consideran a la atmósfera como un “activo económico”, considerando que no está establecido un valor del mismo. Partiendo de esta interpretación, no sería factible considerarlo un “activo no financiero no producido”, que, como ya indicamos, están definidos en el punto 6.11. del TO de Exterior y Cambios, como “*activos intangibles asociados con los derechos de propiedad económica de, entre otros, derechos de pesca, derechos minerales y espacio aéreo y electromagnético, los pases de deportistas –incluyendo los derechos de formación de deportistas percibidos a partir de operaciones entre terceros– y, en caso que se vendan por separado de la empresa propietaria: patentes, derechos de autor, concesiones, arrendamientos, marcas registradas, logotipos y dominios de Internet*”.

Debe mencionarse que otras interpretaciones asocian a activos similares como “activos no financieros no producidos”, según la definición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (no sobre la definición de las normas argentinas).

Sobre esto, ante esta situación de incertidumbre, debemos realizar un análisis desde el punto de vista de las normas cambiarias, que, como dijimos anteriormente, tienen una naturaleza penal. Inicialmente, debe mencionarse que lo que está específicamente regulado en las normas cambiarias es **únicamente** la obligación de liquidar los cobros correspondientes a la exportación de bienes, exportación de servicios, y la venta a no residentes de activos no financieros no producidos. En este sentido, remarcamos que al ser las normas cambiarias normas de naturaleza penal, prima la interpretación literal de las mismas. Así lo ha dicho la Cámara en lo Penal Económico en reiteradas ocasiones, habiendo indicado la Sala A de la Cámara Nacional en lo Penal Económico en el caso “Petersen SRL



s/régimen penal cambiario” (reg. 986/00): *“El principio constitucional de la legalidad prohíbe que la norma sea ampliada a casos que no están recogidos en la fórmula legal. Así, en los casos de conflicto entre el tenor literal (que abarca poco) y el sentido o fin de protección de la norma (que abarca bastante más), la prohibición de la analogía nos indica que debe resolverse dicho conflicto a favor del tenor literal”.*

Sobre esto, entendemos que, a menos que un tipo de activos tales como los VCC sean claramente mencionados dentro del TO de Exterior y Cambios dentro de la definición de “activos no financieros no producidos”, el BCRA no tendría argumentos reales para sancionar a quienes no trataran a los VCC como tales, desde el punto de vista del cumplimiento de las normas cambiarias. El eventual encasillamiento como “activo no financiero no producido” bajo la definición de las normas cambiarias del BCRA de los VCC, sería, en ausencia de una mención expresa una incorporación “por analogía”, que está prohibida en materia penal, tal como ocurre en el caso de las normas cambiarias.

En ese sentido, y en base a los argumentos vertidos precedentemente, podemos argumentar que los cobros en moneda extranjera por la venta de VCC realizada por residentes a no residentes no estarían sujetos a una obligación de ingreso y liquidación de divisas a través del mercado de cambios establecida por las normas cambiarias. En consecuencia, los fondos cobrados serían de libre disponibilidad para el vendedor residente.

Se aclara que las mismas conclusiones del análisis les resultarían aplicables a BACX en caso de que realice operaciones de cartera propia por el cual compre VCC a no residentes a nombre propio y luego los venda, también por cuenta propia, a clientes no residentes. Entendemos que existen argumentos para plantear que los cobros por la venta de VCC de parte de BACX a no residentes no estarían sujetos a la obligación de ingreso y liquidación de divisas a través del mercado de cambios.

- Situación de ventas de Créditos de Carbono realizadas por residentes que han accedido al mercado de cambios para realizar pagos al exterior desde el 28 de mayo de 2020.

Sin perjuicio de lo expuesto, mencionamos una situación que podría impactar a Vendedores de VCC que accedan regularmente al mercado de cambios para realizar pagos al exterior. Sobre esto cabe mencionar que para este tipo de compañías, deben dar el compromiso incluido en el punto 3.16.2.2. del Texto Ordenado de Exterior y Cambios establece que con cada acceso al mercado de cambios posterior al 28 de mayo de 2020, se requiere el otorgamiento de una DDJJ que indique que quien accede: *“3.16.2.2. Se compromete a liquidar en el mercado de cambios, dentro de los 5 (cinco) días hábiles de su puesta a disposición, aquellos fondos que reciba en el exterior originados en el cobro de préstamos otorgados a terceros, el cobro de un depósito a plazo o de **la venta de cualquier tipo de activo**, cuando el activo hubiera sido adquirido, el depósito constituido o el préstamo otorgado con posterioridad al 28.5.2020.”*

Sobre esto como se observa, las compañías que acceden al mercado de cambios para realizar pagos al exterior, quedarían obligadas a ingresar y liquidar



cualquier cobro en el exterior que reciban por ventas de cualquier activos. Mencionamos que este punto 3.16.2.2. del TO de Exterior y Cambios, apunta a impedir que los residentes traten de eludir la norma del límite de activos externos líquidos disponibles,¹⁰ mediante la adquisición temporal de activos, por lo cual entendemos que no aplicaría en un caso como el de una venta de un activo tan singular como los VCC, considerando que el mismo surge de la necesidad de compra de este tipo de activos a los fines de fomentar la sustentabilidad y compensar las emisiones de carbono con estos VCC.

Sin embargo, mencionamos el tema porque la literalidad de la norma es muy amplia y podría ser interpretado por el regulador de una manera amplia también, pudiendo eventualmente considerar que los cobros en moneda extranjera en el exterior recibidos por compañías que han accedido al mercado de cambios para realizar pagos al exterior, por la venta de los VCC podrían estar sujetos a la obligación de ingreso y liquidación de divisas a través del mercado de cambios. Igualmente consideramos que esta interpretación sería excesivamente conservadora.

En caso de que BACX realice accesos al mercado de cambios para realizar egresos, según lo que se indica en el punto (d) abajo, y luego realice operaciones de venta de VCC por cuenta propia a clientes que le paguen en moneda extranjera en el exterior; le resultará aplicable el análisis indicado más arriba en cuanto al punto 3.16.2.2. del TO de Exterior y Cambios.

(d) Pago de Importaciones de Bienes y Servicios al Exterior.

Como hemos visto en párrafos anteriores las Normas Cambiarias establecieron por un lado la obligatoriedad de liquidar las divisas relacionadas con determinados cobros percibidos por residentes, y a su vez restricciones para el acceso al mercado de cambios para realizar pagos en moneda extranjera, tanto localmente como al exterior. El acceso al mercado de cambios para realizar pagos se realiza mediante la compra de moneda extranjera con moneda local a través de entidades financieras u operadores de cambio, realizando las transferencias correspondientes, y utilizando el tipo de cambio oficial para la conversión.

Con respecto a las importaciones de bienes y servicios, sin perjuicio de que las Normas Cambiarias establecen determinadas restricciones para el pago de las mismas a través del mercado de cambios, las mismas prevén la posibilidad de acceso al mercado de cambios en la medida que se cumplan ciertos requisitos. Sin embargo en la actualidad, existen significativas limitaciones normativas para el acceso al mercado de cambios que hacen que los pagos a través del mercado de cambios se vuelvan dificultosos de completar.

Se menciona que en el marco de las importaciones de servicios prestados o devengados a partir del 13 de diciembre de 2023, se prevé la posibilidad de acceso al mercado de cambios para la realización de pagos a compañías vinculadas, luego de pasados 30 días corridos de prestado o devengado el servicio.

¹⁰ El punto 3.16.2.1 del TO de Exterior y Cambios indica que quienes acceden al mercado de cambios deben declarar, entre otras cosas que sus tenencias en activos externos líquidos disponibles en conjunto con CEDEARs representativos de acciones extranjeras no pueden superar los US\$100.000.



Es decir que en caso de que BACX pretendiera realizar pagos al exterior a través del mercado de cambios, partiendo de pesos, a fin de cancelar facturas por servicios prestados por no residentes no vinculados, podrá hacerlo en la medida que transcurrieran 30 días de prestado o devengado el servicio correspondiente. Se aclara que en caso de que se pretendiera acceder con dólares depositados en entidades financieras locales, el acceso podría darse con anterioridad al plazo establecido, según lo establecido en la Comunicación "A" 8133 del BCRA.

Por otro lado deberá tenerse en cuenta que para el acceso al mercado de cambios deberán otorgarse una serie de declaraciones juradas relacionadas con operaciones con títulos, activos externos líquidos disponibles entre otras (según lo establecido en el punto 3.16 del TO de Exterior y Cambios). Se podrá entrar en detalle con respecto a las mencionadas declaraciones juradas en caso de que se requiera.

Se aclara además que, ante la compleja naturaleza jurídica de los VCC que mencionamos en puntos anteriores, considerando que no podrían considerarse a los pagos por la compra de VCC como una importación de bienes ni de servicios, BACX no tendrá acceso al mercado de cambios para realizar pagos por la compra de VCC que pretendiera realizar para su propia cartera.

E. Cuestiones impositivas.

Cabe tener presente que cualquier ganancia que obtenga BACX, al igual que los Vendedores, estará sujeta al Impuesto a las Ganancias, sin que resulte aplicable ningún tratamiento diferente en este sentido.

En este sentido, las escalas progresivas aplicables para los ejercicios fiscales iniciados durante 2024 son: (i) ganancia neta imponible acumulada hasta \$34.703.525,08, aplicará la alícuota del 25%; (ii) ganancia neta imponible acumulada superior a \$34.703.523,08 hasta \$347.035.230,79, se abonará \$8.675.880,77 más 30% sobre el excedente de \$34.703.523,08; y (iii) ganancia neta imponible acumulada superior a \$347.035.230,79, se abonará \$102.375.393,08 más 35% sobre el excedente de \$347.035.230,79.

Igualmente, la comisión que cobre BACX estará alcanzada por el Impuesto al Valor Agregado a la alícuota general del 21%.

De igual modo, dicha comisión estará sujeta al Impuesto sobre los Ingresos Brutos de las diferentes jurisdicciones en las cuales lleve a cabo su actividad, debiendo aplicar el Convenio Multilateral a los efectos de distribuir la base imponible entre las jurisdicciones involucradas.

En el supuesto de que BACX compre y venda a nombre propio Créditos de Vendedores del exterior, dicha operación no estará sujeta al Impuesto al Valor Agregado ni al Impuesto sobre los Ingresos Brutos, atento la inexistencia de sustento territorial en el país. Adicionalmente, respecto del IVA, aun cuando los Créditos hubiesen sido originados por Vendedores locales, no se configuraría el hecho imponible del impuesto, toda vez que no habría venta habitual de cosas muebles ni prestaciones de servicios en el país.

Finalmente, respecto de los contratos que pudiera celebrar BACX, entre ellos el Contrato de Consignación, sugerimos adoptar la modalidad de carta oferta



con cláusula de aceptación tácita (por ej., mediante una transferencia bancaria o algún otro acto) o con cláusula de aceptación pura y simple (que no reproduzca los elementos esenciales de la oferta). De este modo, no existiría ningún “instrumento” gravado por el Impuesto de Sellos, de acuerdo con la legislación aplicable y con la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia de la Nación que emana de los “Shell Compañía Argentina de Petróleo c/ Provincia de Neuquén” (15 de abril de 2004), “YPF S.A. (ASTRA C.A.P.S.A.) c/ Poder Ejecutivo de la Provincia de Mendoza (11 de septiembre de 2007)”, entre otros.

F. Recomendaciones para contrato de consignación

Con respecto al modelo de contrato que BACX deberá elaborar para instrumentar su relación con los Vendedores mediante el cual los Vendedores entreguen en consignación los Créditos para luego ofrecerlos en la plataforma de BACX (el “**Contrato de Consignación**”), hacemos las siguientes consideraciones:

- (i) **Comisión de BACX:** A los fines de que no aplique la obligación de ingreso y liquidación por las comisiones de BACX, sugerimos que el Contrato de Consignación refleje que la comisión de BACX se cobra de los Vendedores residentes argentinos. Tengan en cuenta que, en este caso, el impuesto al valor agregado aplicable a la comisión deberá ser afrontado por los Vendedores;
- (ii) **Ausencia de Responsabilidad de BACX:** Si bien somos de la idea de que las operaciones de compra y venta de los Créditos no están sujetas al Impuesto al Valor Agregado ni al Impuesto sobre los Ingresos Brutos, atento la inexistencia de sustento territorial en el país, sugerimos que el contrato refleje que BACX no será responsable por el impacto impositivo que la venta de los Créditos tenga sobre el respectivo Vendedor.
- (iii) **Carta Oferta:** A los fines de evitar el impuesto de sellos por el Contrato de Consignación, sugerimos que el mismo esté firmado en formato carta-oferta de conformidad con los términos descriptos en el punto E. anterior.

Esta opinión se limita a las normas que regulan la oferta pública de valores negociables, el mercado de capitales, el Mercado de Cambios, la Normativa Cambiaria y la normativa impositiva aplicable, y no aborda ninguna normativa de otra jurisdicción distinta a la Argentina o de otras áreas del derecho, incluido otros asesoramientos.

Quedamos a disposición por cualquier consulta,

TCA