



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

**RESOLUCION GENERAL N° 597  
COLOCACIÓN PRIMARIA DE  
VALORES NEGOCIABLES  
MODIFICACION ARTS. 57 A 61  
DEL CAPITULO VI DE LAS  
NORMAS (N.T. 2001 y mod.)**

BUENOS AIRES, 30 de noviembre de 2011.-

VISTO el Expediente N° 117/2011 rotulado “Proyecto Resolución General s/ Colocación Primaria Valores Negociables”, y

**CONSIDERANDO:**

Que de acuerdo a las facultades delegadas por el artículo 7° inciso a) de la Ley N° 17.811, la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “COMISIÓN”) se encuentra facultada para dictar las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores, pudiendo requerir informes a las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización.

Que esta COMISIÓN, conforme el artículo 44 del Anexo del Decreto N° 677/2001 “RÉGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PÚBLICA” (en adelante “DECRETO 677/01”), es la autoridad de aplicación exclusiva del régimen de transparencia de la oferta pública y debe regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas, pudiendo a ese fin solicitar a las entidades bajo su jurisdicción, la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes.

Que conforme surge de lo expresado en los considerandos de la Ley N° 17.811 esta COMISIÓN tiene por función primordial la protección del público inversor.

Que por su parte, la reforma efectuada en nuestra CONSTITUCIÓN NACIONAL en el año 1994, ha incorporado en el artículo 42, el derecho de los consumidores a contar con la protección de su “seguridad e intereses económicos, a una información adecuada y veraz, a la libertad de elección” en orden a los bienes o servicios que requieren y se les ofrecen.

Que en este orden de ideas, en los considerandos del DECRETO 677/01 se expresa claramente la necesidad de asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el artículo 42 de la CONSTITUCIÓN NACIONAL, instaurando un estatuto de los derechos del consumidor financiero, y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Comisión Nacional de Valores*

Que dentro de los objetivos estratégicos de la COMISIÓN se destacan como relevantes: difundir el mercado de capitales en todo el ámbito de la República Argentina, establecer regulaciones y acciones para la protección del inversor, fomentar el desarrollo económico a través de la profundización del mercado de capitales, asegurar que el mercado de capitales se desarrolle en forma sana, segura, transparente y competitiva, garantizando la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión, desarrollar medidas para que las operaciones se desarrollen en un marco de integridad, responsabilidad y ética, y establecer herramientas necesarias para que los inversores cuenten con información plena, completa y necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Que el DECRETO 677/01 establece: "...Que para el desarrollo del mercado de capitales de nuestro país se requieren acciones para el fortalecimiento de los derechos de los inversores y del sistema de información pública disponible, focalizadas hacia la jerarquización de la regulación...".

Que las reglamentaciones vigentes respecto de la colocación primaria, se encuentran dentro de los artículos 57 a 61 del Capítulo VI -OFERTA PÚBLICA PRIMARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) y aplican a la colocación primaria de obligaciones negociables y valores fiduciarios.

Que analizada la situación, se considera oportuno avanzar en la actualización del marco regulatorio aplicable a colocaciones primarias, con la finalidad de reforzar la transparencia, brindar un marco de mayor participación del público inversor en general, y ampliar el alcance incluyendo a los valores negociables en general con oferta pública autorizada por esta COMISIÓN.

Que el objetivo principal de las modificaciones que se propician es darle a la colocación primaria mayor visibilidad aprovechando las posibilidades que brinda la infraestructura informática disponible actualmente en el mercado, y los desarrollos que se producirán con el avance de la tecnología en materia comunicacional, que interactuará con el mayor uso de esas herramientas.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

Que en este sentido, se propone que todas las colocaciones primarias de valores negociables se efectúen a través de un proceso de subasta o licitación pública abierta a todos los interesados, en el marco de las disposiciones aplicables a cada uno de los instrumentos (PYMES).

Que un esquema donde las colocaciones se hagan a través de subastas o licitaciones públicas utilizando sistemas informáticos llevará, como subproducto, una mayor publicidad y conocimiento del público inversor, motor del desarrollo del mercado de capitales.

Que el mecanismo de subasta o licitación pública viene siendo utilizado por entidades del sector público para la colocación de sus valores negociables utilizando un sistema informático aprobado por la COMISIÓN desarrollado en el país por un mercado autorregulado, tal el caso del MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO S.A..

Que como consecuencia, se dispone que los valores negociables que se emitan -una vez cumplidos todos los requisitos para la obtención de la oferta pública- deberán ser colocados en una subasta o licitación pública, con posibilidad de participación de todos los mercados (intermediarios) del país, en condiciones de igualdad.

Que dicha subasta o licitación pública deberá llevarse a cabo por medio de sistemas informáticos, que deberán cumplir determinadas exigencias mínimas a los efectos de su previa aprobación por parte de esta COMISIÓN.

Que se propone reemplazar el texto de los artículos 57 a 61 del Capítulo VI - OFERTA PÚBLICA PRIMARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que la presente se dicta en uso de las facultades conferidas por los artículos 6° y 7° de la Ley N° 17.811, el artículo 26 del Decreto N° 156/89, y el artículo 19 de la Ley N° 24.441, por los artículos 17 y 44 del Anexo aprobado por el Decreto N° 677/01.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Sustituir el texto de los artículos 57 a 61 del título VI.12 -Colocación de



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

Obligaciones Negociables y Valores Fiduciarios- del Capítulo VI –OFERTA PUBLICA PRIMARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) por el siguiente:

“ARTICULO 57.- La colocación primaria de valores negociables con oferta pública otorgada por la Comisión, deberá efectuarse mediante subasta o licitación pública abierta llevada a cabo a través de un sistema informático presentado por una entidad autorregulada -bajo su responsabilidad- ante la Comisión para su previa aprobación.

A estos efectos, se deberá presentar la siguiente documentación y cumplir los siguientes recaudos mínimos:

- a) DOCUMENTACIÓN DEL SISTEMA:
  - a.1.) Arquitectura del sistema informático.
  - a.2.) Carpetas del sistema y de los subsistemas asociados incluyendo Manual de Operaciones.
  - a.3.) Dictamen de Auditor externo respecto a la inalterabilidad de la información registrada, la seguridad del sistema, los procedimientos de BackUp y Contingencia, y los aspectos funcionales mencionados en el inciso b) de este artículo.
- b) FUNCIONALIDADES y RECAUDOS. Respecto de la funcionalidad del sistema, la misma deberá incluir:
  - b.1) Procedimiento para el acceso al sistema por parte de todos los mercados y bolsas de comercio sin mercados de valores adherido autorizadas por esta Comisión.
  - b.2) Procedimientos para la difusión de las colocaciones primarias que se efectúen a través del sistema.
  - b.3) Detalle de la información que deberá publicarse de las ofertas que se registren, debiendo contener como mínimo: fecha, hora, minuto y segundo en que fueron registradas, cantidad de valores negociables ofertados, límite de precio o rendimiento o tasa de interés, según corresponda, en caso de que fuese necesario expresarlo, y cualquier otro dato que resulte relevante para la subasta o licitación pública.
  - b.4) Procedimiento para el ingreso de ofertas, el que deberá ser parametrizable en función de las características del valor negociable a subastar o licitar, y contemplar



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

como regla general que las ofertas son en firme y vinculantes. Sólo como excepción el sistema podrá contemplar la admisión de ofertas no vinculantes hasta un límite de tiempo predeterminado previo al cierre de la licitación, en caso que así lo establecieran los prospectos, donde deberán estar detalladas las reglas de juego que se aplicarán ante este supuesto excepcional

b.5) Descripción del procedimiento para la asignación de las ofertas, el que deberá comprender la asignación parcial de las ofertas utilizando el principio de proporcionalidad, prorrateo, o fórmulas de ponderación para la asignación de los valores negociables prevista en el Prospecto y que no excluyan ninguna oferta, en los supuestos en que los clientes presenten ofertas de suscripción de valores negociables de igual precio (u otra variable financiera) y cuyo monto supere aquél pendiente de adjudicar.

b.6) Procedimiento para la publicación del resultado de la subasta o licitación pública el mismo día de cierre, la que deberá contener como mínimo el monto ofertado total, el precio y/o tasa de corte y el monto colocado final.

c) **REGIMEN INFORMATIVO.** Una vez obtenida la autorización, la entidad autorregulada deberá presentar:

c.1) Anualmente, auditoria externa de sistemas, la que comprenderá (como mínimo) el contralor de funcionamiento, seguridad y continuidad del servicio.

c.2) Con una antelación mínima de TREINTA (30) días (hábiles bursátiles) a su implementación, detalle de las modificaciones efectuadas, acompañando toda información que resulte relevante, para su previa aprobación por parte de esta Comisión.

c.3) En forma inmediata, todo hecho no habitual y que por su importancia pueda afectar la prestación de sus servicios.

**ARTICULO 58.-** En el proceso de colocación primaria de valores negociables, se deberán cumplir las siguientes pautas mínimas:

a) Publicar el Prospecto en su versión definitiva, y toda otra documentación complementaria exigida por las Normas para el tipo de valor negociable que se trate.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

- b) Efectuar la invitación a ofertar por medios de difusión pública, incluyendo la utilización de los procedimientos de difusión del sistema desarrollados conforme inciso b.2) del artículo anterior, por un plazo mínimo de CUATRO (4) días hábiles bursátiles con anterioridad a la fecha de inicio de la subasta o licitación pública, informando como mínimo:
- b.1) Tipo de instrumento.
  - b.2) Monto o cantidad ofertada indicando si se trata de un importe fijo o rango con un mínimo y máximo.
  - b.3) Unidad mínima de negociación del instrumento.
  - b.4) Precio (especificando si se trata de uno fijo o un rango con un mínimo y máximo) y múltiplos.
  - b.5) Moneda de denominación.
  - b.6) Tasa de interés u otra remuneración (especificando si se trata de un valor fijo o un rango con un mínimo y máximo) y múltiplos.
  - b.7) Plazo.
  - b.8) Amortización.
  - b.9) Negociación.
  - b.10) Comisión de colocación.
  - b.11) Detalle de las siguientes fechas y horarios:
    - b.11.1) De inicio de la subasta o licitación.
    - b.11.2). Límite de recepción de ofertas.
    - b.11.3) Límite para retirar las ofertas, de corresponder.
    - b.11.4) Límite a partir del cual se consideran las ofertas existentes como vinculantes, de corresponder.
    - b.11.5) De liquidación.
  - b.12) Definición de las variables, que podrán incluir:
    - b.12.1) Precio, tasa de interés, rendimiento u otra variable fija y determinada, detallando las reglas de prorrateo si las ofertas excedieran el monto licitado.
    - b.12.2) Por competencia de precio, tasa de interés, rendimiento u otra variable, y la forma de prorrateo de las ofertas al valor de corte, si fuera necesario.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

- c) Para el caso de aplicar el sistema de adjudicación detallado en el apartado b.12.2 - excepto que los valores negociables a colocar estén alcanzados por el artículo 25 del Capítulo VI de las Normas- se deberá implementar un tramo no competitivo; cuya adjudicación no podrá superar el CINCUENTA POR CIENTO (50%) del total adjudicado.
- d) La licitación pública podrá ser, a elección del emisor, ciega – de “ofertas selladas” - o abierta, de ofertas conocidas a medida que van ingresando por intermedio del mismo sistema de licitación.
- e) Vencido el plazo de subasta o licitación pública, no podrán modificarse ofertas ingresadas ni podrán ingresarse nuevas.

ARTÍCULO 59.- En la liquidación de las operaciones en moneda nacional se deberán contemplar las disposiciones del Capítulo XXII de las Normas referidas a ingreso y egreso de fondos.

Si la oferta para la colocación es efectuada en los términos de la Ley N° 17.811 se considerará pública, sin perjuicio de la denominación otorgada por la legislación extranjera.

Para el supuesto de suscripción por parte de inversores domiciliados en el exterior, el depósito de los fondos deberá efectuarse en entidades financieras de la República o del exterior autorizadas para funcionar como tales por la respectiva autoridad de control y debidamente indicadas en el Prospecto de emisión.

ARTÍCULO 60.- La celebración de un contrato de colocación (underwriting) resulta válida a los fines de considerar cumplimentado el requisito de la oferta pública impuesto por los artículos 36 de la Ley N° 23.576 y 83 último párrafo de la Ley N° 24.441, siempre que el colocador utilice el mecanismo de colocación primaria reglamentado en los artículos 57 a 59 del presente Capítulo para la venta de los valores negociables adquiridos en el marco del contrato citado.

El colocador deberá acreditar a la entidad emisora la colocación de los valores negociables mediante la subasta o licitación pública reglamentada en los artículos 57 a 59 del presente Capítulo., y la emisora deberá conservar dicha documentación para la procedencia de los beneficios impositivos previstos legalmente.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

La emisora deberá exigirle al colocador una nota que acredite especialidad, profesionalismo y habitualidad en el desempeño de la actividad, la que deberá conservar con el informe de la gestión.

ARTÍCULO 61.- Las emisiones de valores negociables deberán prever un monto mínimo de suscripción que no deberá superar los PESOS DIEZ MIL (\$10.000.-) o su equivalente en otras monedas, salvo que sea de aplicación el régimen previsto por el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (Com. A N° 3046, modificatorias y complementarias).

ARTÍCULO 2°.- Eliminar el texto del artículo 5° del CAPITULO XXV de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- Renumerar a partir del artículo 5° en adelante del Capítulo XXV - REGLAMENTACIÓN ARTÍCULOS 76 Y 78 LEY N° 24.241- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), los actuales artículos 6° a 8° de dicho Capítulo.

ARTÍCULO 4°.- Incorporar como artículo 130 del Capítulo XXXI –DISPOSICIONES TRANSITORIAS– de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), el siguiente texto:

“ARTÍCULO 130.- Las entidades autorreguladas que cuenten con sistemas de negociación aprobados por la Comisión a la fecha de la presente Resolución, que incluyan dentro de sus funciones un módulo para la colocación primaria de valores negociables, quedan exceptuadas de solicitar la previa aprobación indicada en el artículo 57 del Capítulo VI de las Normas, debiendo en lo sucesivo incluir dentro del Informe de Auditoría externa anual de Sistemas un punto específico referido al cumplimiento de lo dispuesto en el inciso c.1) del artículo 57, y cumplimentar los recaudos exigidos en los incisos c.2) y c.3) del mismo artículo.”

ARTÍCULO 5°.- La presente Resolución General tendrá vigencia a partir del día 1° de marzo de 2012.

ARTÍCULO 6°.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en la página de Internet de la Comisión sita en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) y archívese.