



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

RESOLUCION GENERAL N° 78

CONVENIOS DE UNDERWRITING. LIMITACION AL DERECHO DE SUSCRIPCION PREFERENTE. EMISION DE BONOS DE OBLIGACION POR LOS UNDERWRITERS.

VISTO lo dispuesto por el artículo 7° de la Ley N° - 17.811, artículo 199 de la Ley N° 19.550, artículo 21, inciso b) de la Ley 22.315, y artículo 2662 del Código Civil; y

CONSIDERANDO:

Que es oportuno dictar medidas que tiendan a corregir la irrelevancia crónica del mercado de capitales del país;

Que uno de los medios para lograrlo es aumentar el número de inversores con interés en participar en el desarrollo de las empresas argentinas;

Que este aumento, no sólo redundará en beneficio de las sociedades, sino también de sus actuales accionistas, pues to que al ensancharse el mercado, se logrará mayor estabilidad evitando fluctuaciones bruscas y fácilmente manejadas;

Que ello, reportará, además, una mayor liquidez, con lo que los inversores actuales y futuros tendrán en la práctica una entrada y salida fluida de sus posiciones accionarias;

I.- CONVENIOS DE SUSCRIPCION EN FIRME.

Que en la práctica societaria internacional es común la celebración de convenios por los cuales un agente colocador autorizado se compromete a tomar en firme una emisión de nuevas acciones para su posterior distribución entre el público, los cuales reciben la denominación común de "convenios de underwriting";

Que tales convenios se han estimado como un instrumento útil para promover la capitalización de las empresas recurriendo al público inversor;

Que para lograr los fines enunciados es necesario interpretar el alcance de lo dispuesto por el artículo 197 de la



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

Ley N° 19.550 en el contexto de la oferta pública de títulos - valores;

Que en tal sentido parece irrefutable que el derecho de suscripción preferente que la ley otorga a los accionistas no es obstáculo para la realización de un convenio de under - writing, si éste se lo concibe e instrumenta como una obligación preexistente a los efectos de la limitación de aquel derecho en los términos del artículo 197 de la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales;

Que es conveniente reservar a esta Comisión Nacional de Valores la aprobación de tales convenios con carácter previo a su consideración por la asamblea de accionistas, a efectos de evitar la posible inclusión de disposiciones contrarias al interés social, de los socios individualmente o el de los eventuales inversores;

Que el artículo 197 de la Ley de Sociedades al requerir que se acredite el interés social en la renuncia al derecho de suscripción preferente quiere que el mismo solo ceda ante el superior interés de la sociedad;

Que en casos en que la sociedad deba abrirse al público por la necesidad misma de incrementar sus fuentes de financiamiento este interés se encuentra legítimamente satisfecho;

Que los motivos de suspensión o limitación del derecho de preferencia deben ser correctamente expuestos en la asamblea extraordinaria respectiva y convenientemente fundadas las razones excepcionales que aconsejen a la sociedad proceder de tal manera;

Que la protección del derecho de suscripción preferente no es un bien tutelado en si mismo sino en relación a una situación concreta puesto que su violación es confirmable por la sola aceptación o consentimiento de la persona eventualmente perjudicada;

Que el artículo 197 de la Ley de Sociedades no puede interpretarse de una manera rígida sino que debe ser aplicado teniendo en cuenta la realidad socio - económica vigente;

Que de poder establecer que en una operación concreta no existe desvirtuación del interés social tendiente a favorecer a ciertas personas allegadas se aventa el peligro fundamental de una derogación de la suscripción preferencial, máxi-

[Handwritten signatures and initials in blue ink]



Ministerio de Economía

Comisión Nacional de Valores

me si puede controlarse el destino público final de la emisión;

Que por otra parte se limita el ejercicio del derecho de voto que las acciones suscriptas puedan otorgar al underwriter, a fin de aventar posibles maniobras tendientes a modificar indebidamente la relación de poder político entre los accionistas;

Que con el fin de resguardar la integridad y el destino de los fondos y títulos valores que se empleen en la operatoria descrita, se impone al underwriter la obligación de celebrar un contrato de fideicomiso con una institución bancaria, en función del cual aquéllos se encuentren depositados y afectados al cumplimiento exclusivo del contrato de underwriting y de las condiciones de emisión de los bonos;

II.- BONOS DE AHORRO PARA LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES.

Que sin perjuicio de que los agentes colocadores puedan utilizar sus propios fondos para suscribir o adquirir en los términos arriba descriptos acciones con oferta pública autorizada, es conveniente posibilitar a aquellos la obtención de fondos que alimenten el sistema, y que los mismos provengan de inversores específicamente orientados hacia el mercado de capitales;

Que en este sentido la operatoria puede implementarse mediante la emisión de títulos de obligación por parte del agente colocador, para su dispersión entre el público inversor, y que llevarán la denominación de "bonos de ahorro para suscripción de acciones" (B.A.S.A.);

Que el producido resultante de la colocación de estos títulos tendrá por objeto exclusivo la adquisición de acciones con oferta pública autorizada, debiendo informarse convenientemente sobre el particular a los bonistas;

Que tales títulos pueden otorgar un derecho de conversión en las acciones que en definitiva se distribuyan en virtud de un convenio de underwriting;

Que a tal efecto existen pronunciamientos de la doctrina especializada y de esta Comisión en el sentido de que nuestra legislación permite la creación de títulos valores causales por los particulares, con características y denominaciones distintas a los previstos expresamente por el legis



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

lador;

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE :

ARTICULO 1°.- Las sociedades con oferta pública autorizada que celebren con un "underwriter" un contrato por el cual éste se obligue a tomar en firme una suscripción de nuevas acciones para su posterior colocación entre el público, deberán someter previamente dicho contrato a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Dicho contrato será considerado una obligación pre - existente en los términos del artículo 197, inciso 2°) in fine de la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales.

ARTICULO 2°.- Los contratos deberán ajustarse a las siguientes disposiciones:

- a) Podrán ser underwriters las personas jurídicas autorizadas a actuar como agentes del mercado abierto por la Comisión Nacional de Valores que tengan un patrimonio neto equivalente a CIEN MIL (100.000) bonos externos de la República Argentina.

En casos en que se trate de agentes del mercado abierto que sean entidades financieras, el patrimonio exigido será el que resulte de adicionarle al mínimo establecido por el Banco Central de la República Argentina el equivalente a CIEN MIL (100.000) bonos externos de la República Argentina.

- b) Mientras las acciones estén en poder del tomador en firme de la emisión, éste no podrá ejercer el derecho de voto que le acuerde la referida tenencia en cuanto exceda del CINCO (5) por ciento del total de votos que correspondan a las acciones de la sociedad, salvo para los supuestos previstos en el artículo 244, cuarto párrafo de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales.
- c) Las acciones a emitirse podrán ser colocadas con la prima de emisión que establezca la asamblea o el directorio de la sociedad, en su caso.
- d) El agente deberá comprometerse a colocar la emisión entre el mayor número de personas posible, limitando a no más de UNO (1) por ciento del total de la emisión el monto de las

[Handwritten signatures and initials in blue ink]



Ministerio de Economía

Comisión Nacional de Valores

acciones que cada persona del público podrá adquirir, debiendo verificar la real y efectiva dispersión de la colocación realizada.

- e) El contrato y la limitación al derecho de suscripción preferente deberán ser aprobados por asamblea extraordinaria de accionistas, celebrada en las condiciones del artículo 197 de la Ley 19.550. El Directorio deberá justificar en la asamblea la conveniencia de la operación para el interés social.

ARTICULO 3°.- Las entidades habilitadas para celebrar contratos de underwriting podrán emitir "Bonos de ahorro para suscripción de acciones" (B.A.S.A.S.) a ofertarse públicamente, para reunir fondos a efectos de su eventual aplicación a los contratos de underwriting que celebren.

Las sociedades que efectúen oferta pública de los bonos deberán cumplir con las exigencias sobre documentación contable e información establecidas por esta Comisión.

ARTICULO 4°.- Los bonos tendrán las siguientes características:

- a) Otorgarán a opción del tenedor derecho de conversión en las acciones que se suscriban y coloquen en virtud de un contrato de underwriting.
- b) El capital que representen podrá actualizarse en base a índices oficiales de evolución de los precios, o pautas objetivas de revaluación.
- c) Se deberá consignar en el título en forma clara el procedimiento o fórmula en base a la cual se establecerá el valor del bono a la fecha de conversión, y la relación de canje o rescate.
- d) El derecho de conversión estará limitado a la adquisición de acciones que representen no más del UNO (1) por ciento del total de la emisión de que se trate, conforme lo establecido en el artículo 2, inciso d).

ARTICULO 5°.- Los títulos emitidos deben ser de igual valor y pueden representar más de una obligación.

Los bonos deberán contener las especificaciones contenidas en el artículo 336 de la Ley 19.550.

Pueden llevar cupones adheridos para el ejercicio del derecho de canje.

La emisión podrá dividirse en series que contendrán



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

los mismos derechos para los títulos incluidos en ellos, no pudiendo emitirse nuevas series hasta que las anteriores no hayan sido totalmente suscriptas.

Podrán crearse garantías reales o personales, con expresado cumplimiento de las disposiciones registrales aplicables, para asegurar el cumplimiento de las obligaciones incorporadas en los bonos.

ARTICULO 6°.- El acto de emisión de bonos contendrá las cláusulas que garanticen la operatoria, especialmente aquéllas que establezcan las relaciones o proporciones que los emisores se comprometan a mantener entre los títulos emitidos y las acciones suscriptas y/o adquiridas por los agentes colocadores, en su caso.

ARTICULO 7°.- El emisor de los bonos deberá informar por cualquier medio idóneo a los tenedores los contratos de underwriting que haya celebrado, dentro de los DIEZ (10) días de su firma. En el bono deberá establecerse expresamente el medio a utilizar para informar a los bonistas.

ARTICULO 8°.- Si en el término de UN (1) año a contar desde la suscripción del bono, el emisor no ha informado acerca de la celebración de algún contrato de underwriting, el tenedor podrá requerir el rescate del bono contra la entrega de su valor en las acciones que indique dentro de las que cuenten con oferta pública autorizada.

ARTICULO 9°.- Los fondos obtenidos por la colocación de los bonos deberán ser destinados en forma exclusiva a los fines indicados en la presente resolución. A tal efecto, el "underwriter" deberá celebrar un contrato de fideicomiso con una institución bancaria, en función del cual el fideicomisario reciba en depósito aquellos fondos y los títulos valores que el "underwriter" suscriba, con el fin de aplicarlos al cumplimiento del contrato de underwriting y de las condiciones de emisión de los bonos.

ARTICULO 10.- Las sociedades colocadoras deberán cumplir con las normas de información respecto a la operatoria descripta, y al estado de las cuentas del fideicomiso, que a tal efecto establezca la Comisión en protección de los bonistas y del público en general.

ARTICULO 11.- Los agentes del Mercado Abierto de Títulos Valores que sean entidades financieras no podrán celebrar contratos de underwriting con sociedades que sean sus deudoras, por

[Handwritten signatures and initials in blue ink]



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

créditos otorgados.

ARTICULO 12.- Publíquese en el Boletín Oficial, comuníquese a la Cámara de Agentes del Mercado Abierto, a la prensa en general y archívese.

Buenos Aires, 26 de mayo de 1983.



DR. JULIO A. F. VILLER
VICEPRESIDENTE

DR. JUAN A. STCHEBARNI
PRESIDENTE

ONL. (R) GUILLERMO GARCIA FIORITO
DIRECTOR

DR. ALBERTO MARIO SCHULTE
DIRECTOR

Senecero (R) OSVALDO A. PEZZONI
DIRECTOR