



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

RESOLUCIÓN CONJUNTA
COLOCACION DE VALORES
NEGOCIABLES CON OFERTA
PUBLICA

VISTO la Ley N° 23.576, modificada por la Ley N° 23.962 y la Ley N° 24.441 y

CONSIDERANDO:

Que a la COMISION NACIONAL DE VALORES (“CNV”) como autoridad de aplicación de la Ley de obligaciones negociables N° 23.576 –mod. por Ley N° 23.962- y de la Ley N° 24.441 en materia de fideicomisos financieros, le corresponde establecer los requisitos para la colocación por oferta pública de las obligaciones negociables y de los certificados de participación y títulos de deuda, emitidos éstos últimos en el marco de un fideicomiso financiero (“valores fiduciarios”).

Que las exenciones impositivas otorgadas por la Ley de obligaciones negociables N° 23.576 -mod. por la Ley N° 23.962- y la de fideicomisos financieros N° 24.441, sobre las cuales son autoridad de aplicación –con el alcance que les otorgan esas leyes- la CNV y la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS, ambas dependientes del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, constituyen un régimen de estímulo para la utilización de esos instrumentos financieros por las sociedades emisoras y el público en general o sectores o grupos determinados en su carácter de potenciales suscriptores.

Que se aprecia necesario a este efecto, reglamentar -entre otras cuestiones- la colocación primaria de obligaciones negociables y valores fiduciarios con oferta pública autorizada, que se efectúe mediante el sistema denominado “book building” u otro similar, con la finalidad de asegurar la transparencia del proceso.

Que la transparencia y la información plena, son principios que deben regir la conducta de los participantes en la oferta pública, en aras a la protección del consumidor financiero y para garantizar el buen funcionamiento del régimen, siendo facultad de esta CNV establecer las normas tendientes al cumplimiento de tal objetivo.



*Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores*

Que el sistema denominado "book building" consiste en la construcción de una curva de demanda con la información adquirida como consecuencia de manifestaciones de interés -en principio- no vinculantes, anotadas en un registro, para la determinación de un precio único y de la cantidad de valores negociables a ser colocados.

Que atento a la importancia que adquiere la información brindada por los interesados, las manifestaciones de interés que se reciban deberán materializarse en un registro llevado en la República Argentina, donde se identifique a los potenciales inversores, se detalle la fecha y hora en que fueron efectuadas las manifestaciones, la cantidad de valores negociables requeridos, y el límite de precio en caso de que fuese necesario expresarlo, a fin de facilitar su verificación por parte de esta CNV, ya sea en el propio momento de cierre, antes o con posterioridad al mismo.

Que para que el consumidor financiero pueda adoptar una decisión de inversión, es imprescindible que posea toda la información necesaria sobre la emisión.

Que el Prospecto es un instrumento informativo y asimismo es fuente de los derechos y obligaciones que surgen de los términos y condiciones de la emisión, por lo que su difusión -por los medios previstos legalmente-, constituye una oferta de carácter público.

Que así, procedimientos como el denominado "book building" prevén una etapa inicial de difusión pública de la invitación a ofertar, como también de la información respecto del precio de referencia inicial y las pautas para la determinación del precio final a efectos de promover el trato igualitario entre inversores, para lo cual el emisor deberá difundir el Prospecto en su versión definitiva, aún cuando no contenga algunas condiciones esenciales de la oferta que serán completadas a su cierre, de conformidad con lo dispuesto en las NORMAS CNV (N.T. 2001).

Que de esta manera, para que los valores negociables puedan ser colocados directamente a los manifestantes -cerrando el proceso iniciado con la difusión del Prospecto de emisión- será necesario que ellos ratifiquen las expresiones de interés efectuadas, luego de publicado el aviso complementario en el que se comunique la información financiera



*Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores*

faltante, salvo que en el Prospecto difundido hayan sido especificados parámetros máximos y mínimos razonables respecto de dicha información.

Que si bien los plazos excesivamente breves de suscripción parecen contradecir el concepto de oferta pública, resulta cierto que mediante sistemas como el denominado “book building” los inversores durante la etapa inicial de carácter informativo, que se deberá extender por un plazo que será establecido reglamentariamente, tienen la posibilidad de conocer los términos generales de la emisión por medio del Prospecto definitivo aprobado por la CNV –cuya información se completa con el aviso mencionado- y efectuar manifestaciones de interés respecto de los valores negociables, que deberán ratificar al suscribir.

Que no obstante lo anterior, se advierte que los pequeños inversores generalmente no tienen acceso a la suscripción, lo cual atenta contra el principio de igualdad de trato y condiciones entre los inversores, por lo que se valora importante establecer que en los casos de suscripción en exceso, las sociedades emisoras o colocadores deberán aplicar – ante idénticas ofertas- el principio de proporcionalidad en la asignación de las obligaciones negociables y valores fiduciarios y por otro lado, determinar reglamentariamente el límite – que no podrá ser superado- respecto del monto mínimo necesario para la presentación de ofertas, salvo que sea de aplicación el régimen previsto por el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (Com. A N° 3046).

Que debe admitirse en concordancia con la finalidad buscada, cual es la igualdad de condiciones y trato entre los inversores, que las emisoras adopten otros procedimientos en los que se respete el ingreso del inversor minorista, en cuyo caso deberá preverse un plazo mínimo de suscripción en beneficio de estos últimos, y que en la asignación de esos valores puedan ser utilizadas diversas fórmulas, siempre que no excluyan ninguna oferta.

Que asimismo y sin perjuicio de lo expuesto en cuanto a que la registración debe efectuarse en el ámbito local, donde deberá también localizarse su soporte, es dable aclarar que la emisora puede canalizar sus esfuerzos de colocación por oferta pública en el exterior en forma adicional y complementaria a la realizada en el país y, en tal caso, los



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

inversores extranjeros podrán suscribir las obligaciones negociables o valores fiduciarios ofrecidos, en tanto el depósito de los fondos se efectúe en entidades financieras del exterior autorizadas e indicadas en el Prospecto de emisión.

Que el concepto de oferta pública incluye el caso de emisiones dirigidas a los mercados nacionales como también a los internacionales, sin discriminar acerca de las leyes o reglamentaciones particulares de tales mercados y aún cuando dichas emisiones estén dirigidas sólo a inversores institucionales, siempre y cuando la emisora o el colocador -en su caso- lleve a cabo efectivos esfuerzos de colocación en el país y en el exterior, que deberán describirse detalladamente en los Prospectos de emisión.

Que el proceso de colocación es complejo e involucra varias etapas, alguna de las cuales puede implicar la intervención de terceros.

Que la suscripción de un contrato de colocación, en tanto el colocador acredite especialidad, profesionalismo y habitualidad en el desempeño de esa actividad, configura un elemento que pondera favorablemente el esfuerzo de colocación de la emisión.

Que asimismo, la obtención de autorización de cotización o negociación en una entidad autorregulada de la República Argentina, coadyuva a valorar junto con toda la actividad desarrollada por la emisora, la voluntad de colocación de la emisión por oferta pública.

Que por otra parte, la utilización de los fondos provenientes de una emisión de obligaciones negociables, para refinanciar pasivos tal como los denominados “préstamos puente” -que deberán informarse en el Prospecto de emisión- resulta una alternativa válida, que por sí sola no implica de modo alguno la inexistencia de oferta pública.

Que la acreditación del destino de los fondos que provengan de la emisión de obligaciones negociables, indicado en el Prospecto, que conforme la Ley N° 23.576 –art. 36 inc. 2)- debe efectuar la emisora, deberá ser complementado con la presentación ante esta CNV de un informe especial suscripto por contador público independiente, atento que su cumplimiento constituye un recaudo fundamental para justificar la viabilidad de los beneficios impositivos.



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

Que es una de las características definitorias de la oferta pública, que la invitación se efectúe a personas en general o bien a sectores o grupos determinados de sujetos, lo cual resulta incompatible con la posibilidad de acordar previamente bajo la apariencia de oferta pública y mediante procedimientos carentes de transparencia, la asignación del empréstito o la emisión de valores fiduciarios a inversores determinados individualmente.

Que por lo tanto, corresponde aclarar que en los procesos de refinanciación de deudas empresarias, los beneficios impositivos de los valores a ser canjeados - anteriormente emitidos y colocados por oferta pública- sólo se extenderán a la nueva emisión, cuando ésta únicamente involucre a los tenedores -respecto de su tenencia- de las obligaciones negociables que se canjean por ella.

Que han tomado la intervención que les corresponde los respectivos servicios jurídicos permanentes.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 6° y 7° de la Ley N° 17.811, 26 del Decreto N° 156/89 y 19 de la Ley N° 24.441, como asimismo, en uso de las facultades conferidas por el artículo 7° del Decreto N° 618/97 y sus modificaciones.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Y LA

ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS

RESUELVEN:

ARTÍCULO 1°.- Sustitúyese el artículo 55 del Capítulo VI, OFERTA PUBLICA PRIMARIA de las NORMAS CNV (N.T. 2001), por el siguiente:

“ARTÍCULO 55.- De acuerdo a lo previsto en el artículo 36 de la Ley N° 23.576, la entidad deberá informar a esta Comisión dentro de los DIEZ (10) días de su aplicación, el cumplimiento del plan de afectación de fondos comprometido mediante declaración jurada del órgano de administración.



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

Si el cumplimiento del destino se desarrollara en etapas, deberá presentarse declaración jurada dentro de los DIEZ (10) días de finalizada cada una de ellas.

En cada oportunidad, deberá acompañar un informe especial emitido por contador público independiente, con su firma certificada por el Consejo Profesional de la jurisdicción correspondiente, en el que el profesional manifieste haber constatado el debido cumplimiento del plan de afectación de fondos comprometido.”

ARTÍCULO 2º.- Incorpórese como artículo 56, del Capítulo VI, OFERTA PUBLICA PRIMARIA, de las NORMAS CNV (N.T. 2001), bajo el título EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES EN UN PROCESO DE REFINANCIACION DE DEUDAS, el siguiente:

“ARTÍCULO 56.- En los casos de refinanciación de deudas empresarias, los beneficios impositivos de las obligaciones negociables colocadas originalmente por oferta pública, sólo serán extendidos a la nueva emisión que se ofrezca en canje, en la medida en que sus suscriptores revistan el carácter de tenedores de las obligaciones negociables objeto de canje.”

ARTÍCULO 3º.- Incorpórese como artículos 57, 58, 59, 60 y 61 del Capítulo VI, OFERTA PUBLICA PRIMARIA, de las NORMAS CNV (N.T. 2001), bajo el título COLOCACION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES Y VALORES FIDUCIARIOS, los siguientes:

“ARTÍCULO 57.- En los casos en los que se efectúe la colocación primaria utilizando el sistema denominado “book building” u otro similar, se deberá:

- a) publicar el Prospecto en su versión definitiva, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 13 del Capítulo VIII (PROSPECTO) de las Normas.
- b) efectuar la invitación a ofertar por medios de difusión pública por un plazo mínimo de NUEVE (9) días, informando en caso de corresponder el precio de referencia inicial o las pautas para la determinación del precio final, lo cual se tendrá que acreditar a la Comisión. Durante este período se podrán recibir manifestaciones de interés.
- c) llevar un registro de las manifestaciones de interés recibidas, en el que se deberán identificar los potenciales inversores, detallar la fecha y hora en que fueron efectuadas, la



*Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores*

cantidad de valores negociables requeridos, el límite de precio -en caso de que fuese necesario expresarlo- y cualquier otro dato que resulte relevante.

Para la colocación de las obligaciones negociables o valores fiduciarios, los inversores que hubieren efectuado manifestaciones de interés deberán ratificarlas el día de la suscripción, que podrá ser por UN (1) día y que tendrá lugar con posterioridad a la última publicación que complemente la información financiera de conformidad con lo dispuesto en el artículo 13 del Capítulo VIII (PROSPECTO) de las Normas, salvo que las publicaciones de los puntos a) y b) contuvieran parámetros máximos y mínimos razonables, respecto de la información faltante.

Se admitirá la utilización de otros procedimientos de colocación cuando, a juicio de la Comisión, ofrezcan garantías de igualdad de trato entre inversores y transparencia. En estos casos, el plazo mínimo de suscripción será de CINCO (5) días hábiles bursátiles.

El registro en todos los casos deberá llevarse en la República Argentina, por un medio computarizado informado a la Comisión, y podrá ser verificado por ella con anterioridad, al momento del cierre, o posteriormente.

ARTÍCULO 58.- Las obligaciones negociables y valores fiduciarios cuya emisión esté también dirigida a mercados internacionales, se considerarán colocados por oferta pública, no obstante lo establecido por las leyes o reglamentaciones de tales mercados y aún cuando la oferta sea sólo para inversores institucionales, si la emisora o el colocador -en su caso- lleva a cabo efectivos esfuerzos de colocación, que deberán describirse detalladamente en el Prospecto de emisión de acuerdo al artículo 1º del Capítulo VIII, PROSPECTO de las Normas.

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 de obligaciones negociables o valores fiduciarios por 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.



*Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores*

ARTÍCULO 59.- La celebración de un contrato de colocación resulta válida a los fines de considerar cumplimentado el requisito de la oferta pública impuesto por los artículos 36 de la Ley 23.576 y 83 último párrafo de la Ley N° 24.441, si el colocador ofertó -por los medios previstos en la Ley N° 17.811- las obligaciones negociables o valores fiduciarios al público en general o a un grupo determinado de personas.

El agente colocador deberá acreditar a la emisora la colocación de los valores mediante oferta pública y la emisora deberá conservar dicha documentación para la procedencia de los beneficios impositivos previstos legalmente.

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 60.- Las emisiones de obligaciones negociables y valores fiduciarios 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).

ARTÍCULO 61.- En los supuestos en que inversores presenten ofertas de suscripción de obligaciones negociables o valores fiduciarios de igual precio y cuyo monto supere aquél pendiente de adjudicar, se asignará parcialmente utilizando el principio de proporcionalidad o prorrateo. Se admitirán fórmulas de ponderación para la asignación de los valores, en la medida que hayan sido previstas en el Prospecto y que no excluyan ninguna oferta."

ARTÍCULO 4°.- Reenumérense los actuales artículos 56 a 102 del Capítulo VI, OFERTA PUBLICA PRIMARIA de las NORMAS CNV (N.T. 2001), los que en adelante llevarán los números 62 a 108.

ARTÍCULO 5°.- Sustitúyese el artículo 1° del Capítulo VIII, PROSPECTO, de las NORMAS CNV (N.T. 2001), por el siguiente:

"ARTÍCULO 1°.- Las emisoras que soliciten:

a) Autorización de ingreso al régimen de oferta pública de valores negociables, o



*Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores*

b) Autorización de oferta pública para una suscripción de valores negociables, deben dar a publicidad un prospecto confeccionado de acuerdo al modelo y orden expositivo establecido en el Anexo I de este Capítulo.

Las entidades que realizan oferta pública de sus valores negociables en mercados del exterior deben presentar, en forma simultánea, toda aquella información adicional que presenten en dichos mercados.

c) Autorización de oferta pública y futuros aumentos de capital por suscripción pública en la sección de cotización de acciones tecnológicas en una entidad autorregulada, deben dar a publicidad un prospecto confeccionado de acuerdo a lo establecido en el Anexo III y IV respectivamente de este Capítulo.

d) En los casos de oferta de adquisición y/o canje de valores de acuerdo al procedimiento establecido en el Capítulo XXVII "Oferta Pública de Adquisición", deberán publicar un prospecto confeccionado de acuerdo a lo establecido en el Anexo V del Capítulo VIII "Prospecto".

El prospecto constituye el documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores negociables y en su redacción debe emplearse un lenguaje fácilmente comprensible para la generalidad de los lectores y que resulte fácil para el análisis y comprensión de su contenido.

Los prospectos deberán estar firmados por personas con facultades para obligar al emisor u oferente, las que deberán estar precisamente individualizadas, y suscriptos en todas sus hojas por persona con representación suficiente.

Los prospectos asimismo describirán detalladamente los esfuerzos de colocación a ser efectuados y las emisoras deberán acreditar, en caso de serle requerido por autoridad competente, la realización de esa actividad.

La Comisión podrá exigir al oferente que incluya en el prospecto cuanta información adicional, advertencia y/o cualquier consideración estime necesaria, y que aporte la documentación complementaria que entienda conveniente."

ARTÍCULO 6º.- Sustitúyese el inciso d) del apartado III del Anexo I, del Capítulo VIII, PROSPECTO, de las NORMAS CNV (N.T. 2001), por el siguiente:



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

"d) Razones para la oferta y destino de los fondos:

Se informará sobre el ingreso neto esperado de fondos y sobre los destinos que se han previsto para tales fondos. Si el ingreso esperado de fondos no fuera suficiente para atender todos los fines que la sociedad ha previsto, se enunciará el orden de prioridad que se dará a los fondos, así como el monto y origen de otros fondos que se necesiten.

Si los fondos van a ser usados para adquirir activos, distintos a los usados en el curso ordinario de los negocios, se describirán brevemente los activos y sus costos. Si los activos van a ser adquiridos a sociedades con las que la emisora mantiene relaciones de control o influencia significativa, se informará a qué sociedades serán adquiridos y cuál será el costo de adquisición para la emisora.

Si los fondos pueden o van a ser usados para financiar adquisiciones de otras empresas, se dará una breve descripción de tales empresas e información relativa a tales adquisiciones.

Si los fondos o parte de ellos van a ser usados para cancelar deuda, describir la tasa de interés y vencimiento de tales deudas y, para deudas contraídas durante el último año, el destino dado a los fondos recibidos por tal endeudamiento.

Si los fondos provenientes de una emisión de obligaciones negociables van a ser utilizados para la cancelación de un denominado "préstamo puente", además de lo indicado en el párrafo anterior, deberá indicarse el acreedor y el monto de ese pasivo."

ARTICULO 7º.- La presente Resolución Conjunta comenzará a regir a partir del día siguiente al de su publicación.

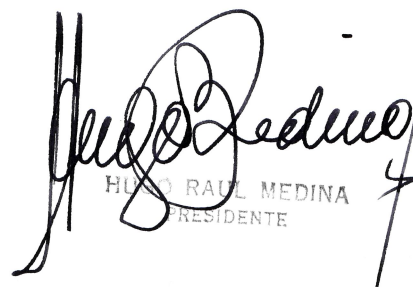
ARTICULO 8º.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial, y archívese.

BUENOS AIRES, 9 SEP 2004

RESOLUCION COMISION NACIONAL DE VALORES N° 470-04

RESOLUCION ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS N° 1738


Dr. ALBERTO R. ABAD
ADMINISTRADOR FEDERAL


HUGO RAUL MEDINA
PRESIDENTE