



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

RESOLUCION GENERAL Nº 128
FUNCIONAMIENTO INSTITUCIO
NAL DEL MERCADO DE CAPITA
LES EN LA OFERTA PUBLICA.

VISTO que el Decreto Nº 988 del Poder Ejecutivo Nacional de fecha 4 de Agosto de 1988 que interviene la Comisión Nacional de Valores, el expediente Nº 212/88 caratulado: "Informe de la Intervención sobre el funcionamiento institucional del Mercado de Capitales", las opiniones vertidas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Asociación de Bancos de la República Argentina, la Cámara de Sociedades Anónimas, la Asociación de Bancos Argentinos, la Asociación de la Banca Miñorista, el Banco de Valores Sociedad Anónima, la Cámara de Agentes de Mercado Abierto, la Asociación de Bancos del Interior, la Unión Industrial Argentina, la Cámara Argentina de Casas y Agencias de Cambio, la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Febanco, el Banco Central de la República Argentina, el Banco Mundial, el documento leído a conocer en la clausura de las JORNADAS DE CAPITALES convocadas por la intervención, la Ley 17.811; y

CONSIDERANDO:

Que el objetivo básico de la intervención en la Comisión Nacional de valores, (Decreto Nº 988/88), fué practicar un exhaustivo análisis del funcionamiento del Organismo a fin de "SUPERAR SITUACIONES EXISTENTES A LA FECHA QUE PUDIERAN OBSTACULIZAR EL DEBIDO CUMPLIMIENTO DE LAS FUNCIONES OTORGADAS POR LA LEY 17.811".

Que una de esas situaciones existentes y de conflicto, era la no conciliación de intereses que existía entre el sistema hur-



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-2-

sátil y el sistema denominado abierto de negociación de títulos valores.

Que la Resolución Nº 1454 de fecha 7 de Octubre de 1988, convocó a las entidades representativas que actúan en los sistemas - Bursátil y Abierto a las JORNADAS DE MERCADOS DE CAPITALIS que se - realizaron los días 13 y 24 de Octubre de 1988 en el Ministerio de Economía y cuyas conclusiones sirven de base a la presente Resolución

Que teniendo en cuenta el citado expediente Nº 212/88, - las presentaciones efectuadas por las diversas cámaras interesadas - en el Mercado de Capitales y las conclusiones de las JORNADAS citadas, en función del control de legalidad que importa a la función de la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a la Ley 17.811, cabe reconocer la conveniencia de promover un MERCADO INTEGRADO DE OFERTA - PÚBLICA DE TÍTULOS VALORES con dos ámbitos o sistemas operativos.

3-1: El Ambito **BURSÁTIL**.

- Sistema de Rueda.
- Sistema Continuo.

3-2: El Ambito **ABIERTO**.

Que el ámbito bursátil del Mercado Integrado de Oferta - Pública tiene basamento principal en la representatividad de la Institución Bolsa de Comercio que agrupa en su seno los diversos sectores interesados en la negociación de dichos títulos valores inversores, emisores, productores, comerciantes y operadores. Los Mercados de Valores reúnen a su vez a quienes operan en su ámbito con dichos títulos y este sistema está avalado además, por una fructífera experiencia de más de 100 años, a través de la Bolsa más importante del



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-3-

país y en otro tiempo, de Sudamérica, como lo es la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

A su vez este sistema bursátil tiene normatividad legal en los capítulos III, IV, VI, y VII (Arts. 22 a 62 de la Ley 17811) Dentro de este régimen inspirado en la autoregulación la Comisión, aprueba los reglamentos de las Bolsas de Comercio relacionadas con la cotización de los títulos valores y con los mercados de Valores (Art. 6 Inc. f) - Ley 17.811).

Fundamentalmente este sistema comprende las operaciones de rueda donde actúan los Agentes de Bolsa siendo la especialización de este sector el encuentro físico dentro del recinto bursátil de los operadores que negocian por puja de Oferta y Demanda. Su forma típica de operar es en base a precio único y con comisiones explícitas, en base a mandatos de inversores y clientes, sin perjuicio de la posibilidad de que sean adoptadas otras formas de transacción.

Que además del sistema OPERATIVO bursátil, caracterizado por las transacciones en rueda, la ley 17.811 a tenido el acierto de prever y sancionar otras formas y modalidades operativas incorporando las tendencias modernas que caracterizan el desenvolvimiento de los mercados de capitales. Se trata de las formas y modalidades de transacción que tienen lugar fuera de las ruedas bursátiles y que configuran lo que la normativa reglamentaria a denominado Mercado Abierto, constitutivo del sistema continuo del **MERCADO INTEGRADO DE OFERTA PUBLICA DE TITULOS VALORES**, con o sin cotización bursátil. En el la vinculación de los negociadores se efectúa sin la presencia física de los operadores negociando en base a tratativas, siendo su forma típica la traza de riesgo en base-



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-4-

en base a diferencia de precios y comisiones implícitas.

La Exposición de motivos de la Ley 17.811 ya señalaba, en el punto 15 párrafo 3º que la oferta pública puede realizarse, en una Bolsa o fuera de ella aunque en ambos supuestos necesita - la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores. También, preveía la oferta pública de títulos valores con cotización bursátil, fuera de los recintos bursátiles, tal como establece el punto 4 y el punto 21, inc. B) de la mencionada ley.

Que esta innovación en los conceptos tradicionales de operar en el Mercado de Capitales, tiene en la ley 17.811, respaldo legal desde dos puntos de vista:

- a) 5-1: En la Ley 17.811.
- b) 5-2: En las normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores.

Las normas de la ley 17.811, que respaldan este sector Abierto son el art. 6º inc. d) sobre el registro de los agentes - de este sector, el art. 7º que permite dictar las normas reguladoras del sector y el art. 21 que diferencia a los operadores bursátiles de los operadores del Sistema Abierto, sometidos estos últimos en forma directa al control de la Comisión. A partir de 1971 la Comisión Nacional de Valores, fue regulando esta parte del Mercado de Capitales con el dictado de las Resoluciones Generales - Nº 29 (1971), Nº 44 (1975), Nº 62 (1981), Nº 83 (1985), Nº 110 - (1987 texto ordenado) y Nº 113 (1987); y , con el respaldo de la - procuración del Tesoro de la Nación el el expediente 98/81 donde, expresa que "Son innegables las interrelaciones e influencias recíprocas entre uno y otro tipo de sistema" y que es "función de -



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-5-

la Comisión Nacional de Valores el ordenamiento del sistema bierto de títulos Valores".

Que así como la modalidad típica del sistema bursátil opera por mandatos y adjudicación de precios con comisiones, la operatoria de Sistema Abierto SE BASA en la **NEGOCIACION** de títulos valores con tratativas, y complejas operaciones de importantes volumes donde sociedades comerciales e industriales colocan sus excedentes de caja o requieren fondos, en la cotidiana alternativa de manejo de su capital de trabajo o en el requerimiento de rereursos para la inversión.

Tanto el Ambito Bursátil como el abierto constituyen sistemas imprescindibles e integrables para un eficiente desarrollo de un mercado global de oferta pública de títulos valores.

Resulta ahora imperioso su interrelación y armónica complementación a través de la integración recíproca de sus agentes y operatorias, a fin de asegurar un más eficiente funcionamiento en beneficio de los usuarios.

Resulta también imprescindible replantear el rol de las entidades financieras en el campo de la oferta pública, bursátil o Abierta a fin de dar cabida a un más acentuado despliegue de sus funciones de "Banca de Inversión", específicamente previstas por la ley 21.526. Su participación activa en los diversos ambitos del mercado de capitales, facilitaran su desarrollo y promoveran el financiamiento empresarial y de los procesos productivos, y de inversión.

La conformación de un Mercado Integrado donde se nego-



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-6-

cién los valores públicos y privados con oferta pública exige además de la interrelación de los operadores que actúen simultánea o indistintamente en los dos sectores la interconexión de sus sistemas de informática para que el proceso de formación de precios, de publicidad y registro asegure los intereses de los usuarios y no resulte discriminatoria de un ámbito frente al otro, sin perjuicio de las diferencias de sus modalidades operativas.

El sistema global integrado de información, publicidad, y registro, tiene así dos pilares fundamentales: el Bursátil y el Abierto.

El primero es de competencia de las Bolsas y Mercados de Valores, por expresa asignación legal (Punto 16 de la exposición de motivos y art. 30 de la ley 17.811).

El segundo, es el que debe implementarse en el Sistema Abierto, y que reconoce en la Resolución General 121 del 18/12/87, el antecedente inmediato para la instauración de una operatoria de información de libre acceso al público inversor. Sus previsiones deben merecer una necesaria adecuación y complementación para cuyo propósito ha sido dictada la Resolución Interna 1462 de esta Intervención de fecha primero de noviembre de mil novecientos ochenta y ocho (01.11.1988), que teniendo en mira el perfeccionamiento técnico del régimen, se respalda en las conclusiones de las **JORNADAS DE MERCADOS DE CAPITALES**, que resaltan la conveniencia de la interconexión e interrelación de los Mercados de Oferta Pública de Títulos Valores, a través de los medios electrónicos e informáticos más adecuados al efecto.

Que de esto surge necesariamente que los sistemas infór



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-7-

máticos Bursátiles y Abiertos deben participar de un proceso de interrelación e intercomunicación informativa, a fin de que, sin perjuicio de sus respectivos ámbitos y responsables específicos, suministren en forma inmediata, veraz y transparente, la totalidad de las transacciones que tienen lugar en el Mercado Integrado que por la presente norma se establece. Lo que aquí se dispone es sin perjuicio de las facultades propias que competen en las Bolsas y Mercados de Valores en relación con las transacciones realizadas en su recinto, por imperio de los arts. 23 y 37 de la Ley 17.811.

Que en orden a la interrelación de la información de ambos sistemas es conveniente adoptar medidas regulatorias que aseguren a la Comisión Nacional de Valores el control, y la supervisión permanente del sistema informático interconectado e interrelacionado, sin perjuicio de ser asistido por una Comisión Honoraria Asesora que debe integrarse por los sectores interesados, como son el bursátil, el abierto y el de los usuarios.

Que es de considerar la innovación presentada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y el respectivo Mercado de Valores adherido, cuando afirma que dentro del sector bursátil y en forma autónoma de la tradicional rueda se puede operar en un denominado "Mercado Continuo" donde negociaran valores públicos y privados cotizados en Bolsa.

Que implementado este mercado continuo y su SISTEMA INFORMATICO, dentro del área bursátil, sobre la base de que no exista observación legal alguna, en la medida que se cumplan con las prescripciones de los capítulos III y IV de la Ley 17.811, será tarea de la Comisión Nacional de Valores aprobar esta modalidad o



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-8-

perativa conforme a lo dispuesto por el art. 69 inc. f de la Ley 17.811, teniéndose presente la conclusión número ocho de las Jornadas de Mercados de Capitales.

Que a consideración de esta intervención y a los efectos de facilitar la capitalización genuina de las empresas, política adecuada restringir la negociación de las acciones privadas al ámbito de la Bolsa de Comercio que les dió cotización, en la medida que su oferta pública fué obtenida con este objeto.

Como el otorgamiento de esta cotización y el control-emisor de los títulos, implican para las Bolsas de Comercio el cumplimiento de deberes específicos (Art. 30 de la Ley 17.811) y por ende costos; aparece prudente, en caso de que se negocien en forma excepcional títulos privados con cotización fuera de ese ámbito natural, que los aranceles de esas operaciones fuera de Bolsa compensen a la que otorgó la cotización según la reglamentación a dictarse, lo que es acorde con los derechos de las Bolsas previstos en el art. 33 de la Ley 17.811.

Que así, como la Comisión Nacional de Valores controla en forma integral el sistema abierto corresponde afirmar el principio de la autorregulación impuesta por la Ley 17.811 en el sector bursátil.

Que es de ponderar la apertura de los capitales de los Mercados de Valores, permitiendo acceder a la categoría de agentes de bolsa a las personas jurídicas, con respaldo legal en la interpretación que corresponde dar a los arts. 39 y 42 de la Ley 17.811 y según el punto 3 **APERTURA** de la propuesta presenta-



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-9-

da por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en las JORNADAS DE MERCADO DE CAPITALES.

Que al mismo tiempo en el Sistema Abierto deben ser, operadores todos los agentes de Bolsa que reemplazaran las garantías exigidas por la Comisión, por la titularidad de la Acción de un mercado de Valores de acuerdo a las exigencias y condiciones reglamentarias a dictarse.

Que debe propenderse a un sistema que asegure la solidez patrimonial idoneidad profesional y especialización de los operadores y agentes del mercado integrado, depurándolos de intermediarios y prácticas reñidas, con los principios de legalidad, transparencia y resguardo de los intereses de los usuarios.

Por todo esto resulta conveniente definir las características y condiciones que habrán de revestir las personas jurídicas con aptitud para erigirse en agentes de bolsa y en términos generales, las de los agentes del mercado abierto.

Que logrados los objetivos esenciales del Decreto N° 988/38 de la Intervención en la Comisión Nacional de Valores, - esclarecidos muchos puntos en discusión, superadas ciertas divergencias y adecuadamente expuestos y sustentados los aspectos aún controvertidos entre los operadores y sus instituciones representativas, resulta ahora indispensable adoptar las disposiciones que mejor reflejen las aspiraciones expuestas en la medida que resulten compatibles con las previsiones de la Ley 17811 y con el objetivo de promover un Mercado Integrado de Oferta Pública de títulos Valores.



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-10-

Que a consideración de esta Intervención con el dictado de la presente Resolución se cumplen los objetivos fijados el Decreto Nº 988/88 del Poder Ejecutivo Nacional que decide la Intervención de la Comisión Nacional de Valores; motivo por el cual sería deseable que para la implementación de la presente Resolución se proceda a la regularización del ente dentro de las exigencias previstas por el art. 2 de la Ley 17.811.

Por todo ello, y lo opinado en forma conjunta por la Gerencia Técnica y la Gerencia de Control de Legalidad de la Comisión Nacional de Valores, a los efectos del art. 8º de la Ley de Procedimientos Administrativos,

LA INTERVENCIÓN EN LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1º: A los efectos del cumplimiento de los fines del Decreto Nº 988/88 reconocer que la Ley 17.811 organiza el régimen de Oferta Pública en términos compatibles con un mercado Integrado de Oferta Pública de Títulos valores Públicos y Privados, con o sin cotización bursátil, donde se desenvuelven dos sistemas con especialización debido a las modalidades de las operaciones que se realizan en cada uno de ellos: El Sistema bursátil o de rueda; y el sistema abierto; ambos con respaldo legal en normas específicas de la Ley 17.811. En el primero se tramitan únicamente títulos valores públicos y privados con cotización bursátil. En el segundo se negocian títulos valores, públicos o privados con o sin cotización bursátil. - Con relación a la propuesta compatibilizadora presentada por la



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-11-

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y sus respectivos Mercados de Valores, en orden a la organización de un Mercado Continuo, dentro de la Bolsa y con funcionamiento en forma autónoma de la rueda, no habría observación legal a su implementación. En este caso modificaciones los Reglamentos pertinentes será función de la Comisión Nacional de Valores aprobar este ámbito de negociaciones bursátil fuera de rueda conforme al art. 6° inc f), de la Ley 17.811. Tanto en este Sector Continuo de la Bolsa como, en el Mercado Abierto podrán realizarse transacciones en base a mandatos y comisiones explícitas y en base a diferencias de precio u otras operativas adecuadas a cada Sector del Mercado.

ARTICULO 2º: Disponer que es política adecuada para el mejor funcionamiento del mercado de capitales, que las acciones emitidas por empresas privadas, cuya oferta pública fué solicitada para obtener su posterior cotización en una Bolsa de Comercio, como así también aquellas que tuvieran cotización bursátil en el momento de la creación de la Comisión Nacional de Valores por la Ley 17.811, únicamente se podrán negociar en este ámbito, a cuyo efecto se propiciará la pertinente reforma legislativa.

ARTICULO 3º: Disponer que los sistemas de información organizados por las Bolsas y Mercados de Valores en virtud de los arts. 23 y 37 de La Ley 17.811 y los sistemas de información en que deban encuadrarse las operaciones del Sistema Abierto por imperio de las disposiciones pertinentes de la Comisión Nacional de Valores aseguren a todos los operadores y usuarios del Mercado Integrado de Oferta Pública, el conocimiento inmediato de las especies y volúmenes transados y de los precios corrientes ponderados a vigentes en los diversos ámbitos del mercado a través,

M



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-12-

de los medios electrónicos e informáticos de interconexión - que resulten más adecuados.

Con tal propósito se adoptarán disposiciones complementarias de la Resolución General Nº 121 y Resolución interna Nº 1462, para que el sistema de información a cumplirse en el ámbito del sistema abierto a partir del 1º de Marzo de 1989, permita satisfacer integralmente tales objetivos., Encajado en lo prescripto por la Ley 17.811.

ARTICULO 4º: Disponer que el sistema de información, publicidad y registro adoptado por las Bolsas y Mercado de Valores - en base a expresas disposiciones de la Ley 17.811 y la operatoria que habrán de desarrollar y complementar los operadores del Sistema Abierto por imperio de las resoluciones atinentes de la Comisión Nacional de Valores, se intercomunicuen a fin de que todos los operadores y usuarios dispongan de un servicio de información integrado y global referente a los diferentes ámbitos del **MERCADO INTEGRADO DE OFERTA PUBLICA.**

Los centros de computos de ambos sistemas estarán, interconectados y en funcionamiento simultaneo entre las diez y las diecisiete horas, como mínimo, horario durante el cual intercambiaran su información en tiempo real.

Los términos de la presente determinación deberán, ser implementados por los responsables de ambos sectores en sus respectivas esferas y en las de desarrollo en común, dentro de los 180 días a partir de la presente Resolución.

Cada sistema de información deberá suministrar a



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-13-

la Comisión Nacional de Valores un detallado programa de intercomunicación encuadrado en los términos de esta Resolución en un plazo no mayor de 60 días a fin de que la Gerencia Técnica, del Organismo supervise su adecuada implementación.

ARTICULO 5º: Declarar que conforme al art. 39 de la Ley 17811 las personas físicas o jurídicas pueden acceder al capital de los Mercados de Valores y actuar como agentes de bolsa. Cuando una persona jurídica actúe como agente de bolsa, será denominada Casa de Bolsa.

Los requisitos y condiciones a cumplir por las personas físicas son los establecidos en los arts. 41 y 42 de la Ley 17.811 y en las normas reglamentarias de los respectivos Mercados de valores.

Los requisitos y condiciones a cumplir por las personas jurídicas resultaran de las disposiciones que sobre el particular habrá de dictar la Comisión Nacional de Valores.

Las entidades financieras son operadores naturales, de los Mercados de Valores pudiendo acceder como tales a la titularidad de sus acciones y operar como casas de bolsas.

ARTICULO 6º: Los agentes de bolsa y las casas de bolsa pueden actuar como agentes del sistema abierto, por la titularidad de la Acción del mercado de valores y el cumplimiento de las exigencias específicas que para los mismos habrán de disponerse por la Comisión Nacional de Valores.



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-14-

ARTICULO 7º: Disponer que serán operadores naturales del Mercado Abierto los Bancos, las entidades financieras, sus afiliadas, subsidiarias o holding, los Agentes de Bolsas y las Casas de Bolsa y los que cumplan los requisitos exigidos por la Comisión Nacional de Valores.

Los Agentes actualmente inscriptos no indicados en la enunciación anterior y aquellos que en el futuro se ajustan a las disposiciones legales del Organismo también podrán operar en el Mercado Abierto.

La Comisión Nacional de Valores establecerá las condiciones de solvencia, responsabilidad patrimonial, idoneidad, organización patrimonial y especialización a cumplir por cada tipo de Agentes del Mercado Abierto.

ARTICULO 8º: Disponer la creación de un **COMITE ASESOR HONORARIO**, del **MERCADO INTEGRADO DE CAPITALES**, que será integrado por representantes del **SECTOR BURSATIL**, del **SECTOR ABIERTO** y de los **USUARIOS**, 3 (tres) titulares y 3 (tres) suplentes, para que a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores de su opinión en los siguientes temas:

- a) Desarrollo de instrumentos, operatorios y servicios para facilitar la expansión del mercado.
- b) Adecuación del tratamiento impositivo a fin de promover el desarrollo de los mercados institucionales.
- c) Introducción de los Títulos Valores Privados al Portador.
- d) Desarrollo del sistema integrado de información del Mercado de Ofertas Públicas.



Ministerio de Economía
Comisión Nacional de Valores

-15-

La Comisión Nacional de Valores, dispondrá la integración del COMITE ASESOR, pudiendo recabar su opinión acerca de los temas indicados u otros concernientes al Mercado de Capitales.

ARTICULO 9º: Regístrese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, publíquese y archívese.

Buenos Aires, 21 de Diciembre de 1988.-

DR. GERMAN LUIS NIGRO.
INTERVENTOR