



Ministerio de Economía y Producción  
Comisión Nacional de Valores

"2004— Año de la Antártida Argentina"

RESOLUCIÓN GENERAL 463  
FORMACIÓN DE PRECIOS Y  
SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN  
SECUNDARIA

BUENOS AIRES, 23 JUN 2004

VISTO el Expediente N° 432/2004 caratulado "PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ FORMACIÓN DE PRECIOS Y SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN", y

CONSIDERANDO:

Que la transparencia en la formación de precios en los mercados constituye un concepto dinámico que impone la actualización periódica de la normativa, aspecto de suma importancia para esta COMISION NACIONAL DE VALORES.

Que a dichos efectos este Organismo ha venido efectuando una continua revisión de la normativa vigente, de modo de mantener actualizado el concepto de transparencia en los mercados, a fin de procurar la protección de los inversores.

Que la ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (OICV/IOSCO) ha fijado entre los objetivos para la negociación de valores negociables, la importancia de asegurar la realidad, eficiencia y transparencia de los mercados.

Que asimismo, esa Organización ha establecido entre sus principios, la necesidad de que las regulaciones promuevan la transparencia en las negociaciones en el ámbito de los mercados secundarios y que a su vez aseguren que los sistemas de negociación se basen en reglas precisas y equitativas, que permitan un apropiado equilibrio entre los intereses de todos los participantes.

Que la FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE BOLSAS DE VALORES (FIBV) ha establecido en sus *Principios Mínimos* sobre organización, regulación y supervisión de los mercados, que los mismos deben asegurar que el procesamiento, la espera y la difusión de precios y cotizaciones se cumplan equitativamente respecto de todos los participantes.

Que en dicho orden ha señalado que se deben definir y mantener reglas sobre negociación destinadas a proteger al público inversor, que aseguren la conducta transparente



*Ministerio de Economía y Producción*  
*Comisión Nacional de Valores*

de los intermediarios involucrados, a los efectos de lograr la mejor ejecución de las operaciones.

Que a mayor abundamiento la FIBV precisó que las modalidades de negociación deben ser transparentes, en un todo acorde con principios de legalidad e igualdad, las que deben incluir aquellos procesos necesarios para asegurar la prioridad precio - tiempo, la equidad y la integridad.

Que un sistema de interferencia de ofertas que respete la prioridad precio-tiempo garantiza el acceso en igualdad de condiciones a todos los inversores, independientemente de su localización geográfica y de su importancia económica, al permitir una más rápida difusión de la información referida a las ofertas de compra y de venta, y de las operaciones realizadas.

Que la negociación en recintos a viva voz o por sistemas electrónicos que cierren las operaciones por interferencia de ofertas, es decir sistemas que permiten operar al más bajo precio de mercado en las compras y al más alto precio de mercado en las ventas, representan la mejor forma para transparentar la operatoria.

Que un sistema de interferencia de ofertas con libro único de operaciones, contribuye a alcanzar la mejor ejecución de las órdenes dadas a los intermediarios por el público inversor, al asegurar la obtención del mejor precio disponible en el mercado.

Que dicha circunstancia debe ser valorizada a los efectos de evaluar el mecanismo más eficiente de canalización de las operaciones cuando se opera por cuenta de terceros.

Que en el caso de quienes operan administrando fondos de terceros, deben extremar los recaudos para transparentar su actuación, circunstancia que se perfecciona en ámbitos operativos que permiten la discriminación entre los precios negociados y las comisiones de los intermediarios actuantes.

Que su conducta debe ser más cuidadosa cuando se administren fondos de terceros de carácter obligatorio o voluntario, en actividades que por su importancia se encuentran sujetas al control estatal.



*Ministerio de Economía y Producción*  
*Comisión Nacional de Valores*

Que la Ley N° 24.083 en su artículo 32 dispone que la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES tiene a su cargo la fiscalización y regulación de los fondos comunes de inversión, estableciendo el artículo 1° del Decreto N° 174/93 las facultades de la Comisión para dictar la reglamentación que fuere necesaria, resolver casos no previstos en la Ley o en el Decreto reglamentario, e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante.

Que el artículo 78 de la Ley N° 24.241 prescribe que aquellos títulos valores públicos o privados en que pueden ser invertidos los recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones, deben contar con la autorización de oferta pública, y ser transados en mercados secundarios transparentes, los que deben ser determinados por este Organismo.

Que el concepto de mercado claramente se refiere al ámbito de concurrencia donde los posibles compradores y vendedores de los distintos productos se encuentran en igualdad de condiciones para negociar, ya sea en forma física o a través de sistemas de comunicación electrónicos que permitan la interacción de todos los participantes.

Que si bien todos los mercados autorizados a la negociación de valores negociables cuentan con sistemas que permiten la realización de transacciones bajo modalidades de concurrencia, se advierte también que dichos mercados habilitan la posibilidad de que esas transacciones se pacten en forma directa o bilateral.

Que existiendo en los mercados autorizados a la negociación de valores negociables sistemas para que las operaciones se cursen bajo modalidades de concurrencia, debe establecerse como regla general la utilización de los mismos en las operaciones destinadas a quienes administran fondos de terceros, atento la necesidad de que en estos casos se asegure que sus transacciones se pacten en un marco de transparencia, y pueda distinguirse los precios negociados de las comisiones correspondientes.

Que sin perjuicio de lo antedicho, inicialmente corresponde contemplar en la normativa como excepción la posibilidad de utilización de los sistemas de contratación directa o bilateral para el caso de operaciones realizadas por montos significativos y de transacciones con valores negociables extranjeros que se negocian en mercados del exterior, cuando su ámbito de negociación más líquido opere bajo otra modalidad.



*Ministerio de Economía y Producción*  
*Comisión Nacional de Valores*

Que razones regulatorias hacen necesario para un debido control, que tanto las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones como los Fondos Comunes de Inversión, incluyan en la información periódica que deben remitir a este Organismo, detalle de las operaciones realizadas en el ámbito de la excepción.

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las facultades conferidas por el artículo 78 de la Ley N° 24.241, el artículo 32 de la Ley N° 24.083, el artículo 1° del Decreto N° 174/93, el artículo 6° de la Ley N° 17.811 y el Decreto N° 677/01.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Sustitúyese el artículo 1° del Capítulo XXV -Reglamentación Artículos 76 y 78 Ley N° 24.241 de las NORMAS (N.T. 2001)- por el siguiente:

“ARTÍCULO 1°.- Los mercados que reúnen los requisitos enunciados en el artículo 78 de la Ley N° 24.241, serán aquellos donde las operaciones se concierten a través de sistemas de concurrencia de ofertas que aseguren la prioridad precio – tiempo”.

ARTICULO 2°.- Sustitúyese el artículo 3° del Capítulo XXV -Reglamentación Artículos 76 y 78 Ley N° 24.241 de las NORMAS (N.T. 2001)- por el siguiente:

“XXV.1.3 REQUISITOS A CUMPLIR POR LOS MERCADOS.

ARTÍCULO 3°.- Para obtener y mantener la condición de mercado en los términos del artículo 78 de la Ley N° 24.241, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Contar con o adherirse a sistemas de liquidación y compensación de todas las operaciones que realicen en sus ámbitos, los que deberán ser autorizados o reconocidos por la Comisión.
- b) Contar con un plazo único de liquidación de operaciones de contado, que deberá ser de TRES (3) días.

El mercado autorregulado que realice el mayor volumen de negociación en cada especie, podrá someter a consideración del organismo la autorización de un plazo único de liquidación por especie, distinto al establecido en el párrafo anterior.

- c) Horario uniforme de negociación.
- d) Registro inmediato y obligatorio de las operaciones concertadas.



*Ministerio de Economía y Producción*  
*Comisión Nacional de Valores*

e) Control a tiempo real ("Stock Watch").

f) Información a la Comisión y a la SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES de las operaciones de compra y venta realizadas por las A.F.J.P, discriminando las realizadas con recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones, con recursos del encaje y con recursos de libre disponibilidad de la administradora.

g) Contar con ámbitos de negociación que permitan el cierre de operaciones por sistemas de interferencia de ofertas entre todos los operadores, con prioridad precio - tiempo."

ARTICULO 3º.- Incorpórase como artículo 21º del Capítulo XIV -Otras Disposiciones para los Fondos Comunes de Inversión de las NORMAS (N.T. 2001)- el siguiente:

"XIV. 4. "OPERACIONES CON VALORES NEGOCIABLES.

ARTÍCULO 21.- Las operaciones que se realicen por cuenta de los fondos comunes de inversión con valores negociables públicos o privados bajo el régimen de oferta pública, deberán ser efectuadas exclusivamente en los mercados autorizados, a través de sistemas de concurrencia que aseguren la prioridad precio - tiempo.

Quedan exceptuadas de esta disposición aquellas operaciones con valores negociables públicos o privados extranjeros que se negocien en mercados del exterior, cuando su ámbito de negociación más líquido opere bajo otra modalidad."

ARTÍCULO 4º.- Incorpórase como artículo 63 del Capítulo XXXI -Disposiciones Transitorias de las NORMAS (N.T. 2001)- el siguiente:

"ARTÍCULO 63.- Las operaciones realizadas por cuenta de los fondos comunes de inversión y por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones que individualmente superen los PESOS CINCO MILLONES (\$5.000.000,-) podrán ser concertadas por negociación directa.

A tales efectos, los Mercados deberán cumplir, además de los requisitos establecidos en el artículo 3º del Capítulo XXV de las NORMAS (N.T. 2001), los siguientes:

a) Definición de precio testigo para sesión continua de negociación y mercado abierto.

b) Definición del precio de cierre para sesión continua de negociación y mercado abierto."

ARTÍCULO 5º.- Sustitúyese el artículo 23 del Capítulo XI -Fondos Comunes de Inversión de las NORMAS (N.T. 2001)- por el siguiente:



*Ministerio de Economía y Producción*  
*Comisión Nacional de Valores*

"ARTÍCULO 23.- Se deberá presentar a la Comisión:

- a) Estados contables de las sociedades gerente y depositaria, dentro de los SETENTA (70) días corridos de cerrados sus ejercicios, acompañados de las actas de reunión del órgano de administración que los apruebe y de los informes de la sindicatura y del auditor, con la firma legalizada por el consejo profesional correspondiente.
- b) Copia del acta de asamblea que aprobó los estados contables dentro de los DIEZ (10) días de su celebración.
- c) Estados contables de los fondos, dentro de los CUARENTA Y DOS (42) días corridos de cerrado cada trimestre y dentro de los SETENTA (70) días corridos de la fecha de cierre del ejercicio del fondo, con informe de auditor, con firma legalizada por el consejo profesional correspondiente.
- d) Detalle de la composición de la cartera del fondo día por día, su valuación y los cálculos de determinación diaria del valor de cada cuotaparte, dentro de los TRES (3) días de finalizada cada semana. Dicha documentación deberá ser acompañada por la comunicación electrónica de la publicación del valor de la cuotaparte, individualmente o en conjunto, la que podrá ser remitida por intermedio de la CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN, sin perjuicio de la responsabilidad de los órganos del fondo. El detalle de la composición de la cartera, incluyendo inversiones y margen de liquidez, deberá contener como mínimo la siguiente información:
  - d.1) Valores negociables con oferta pública: tipo de valor, especie, monto, moneda, valor nominal por especie, valor de mercado o de colocación según corresponda y valor efectivo.
  - d.2) Instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA: tipo de instrumento, entidad emisora, monto, garantía, valor nocional, moneda, tasa de interés, fecha de inicio, de vencimiento y de precancelación, plazo, monto actual y monto final.
  - d.3) Derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones: tipo de contrato, activo subyacente, valor nocional, precio de ejercicio, moneda, fecha de vencimiento, y mercado institucionalizado en donde se registró la operación.
  - d.4) Metales preciosos: tipo de metal, calidad, cantidad, precio de adquisición y precio de mercado.



*Ministerio de Economía y Producción*  
*Comisión Nacional de Valores*

- d.5) Divisas: moneda, monto y tipo de cambio según lo dispuesto por el artículo 18 del Capítulo XI – Fondos Comunes de Inversión de las NORMAS (N.T. 2001).
- e) Detalle de operaciones de compra y venta realizadas bajo sistemas de contratación directa o bilateral (artículo 21 Capítulo XIV y artículo 63 Capítulo XXXI) día por día, dentro de los TRES (3) días de finalizada cada semana, que deberá incluir: tipo de valor, especie, cantidad, precio en la moneda de origen, monto de la operación, valuación en la moneda de origen, tipo de cambio y monto reexpresado en moneda del fondo.
- f) Cuando los órganos opten por remitir la comunicación electrónica de la publicación del valor de la cuota parte indicada en el apartado d) por intermedio de la CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN, se considerará cumplida la obligación con la presentación que realice la Cámara a tal efecto, sin perjuicio de la facultad de la Comisión de requerir la remisión de la comunicación electrónica directamente a este organismo cuando lo considere necesario."

ARTICULO 6º.- La presente Resolución General tendrá vigencia a partir del 1º de julio de 2004.

ARTICULO 7º.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional de Registro Oficial y archívese.

NARCISO MUÑOZ  
VICEPRESIDENTE

EDUARDO F. CABALLERO LASCALEA  
DIRECTOR

DR. EMILIO M. FERRE  
DIRECTOR

HUGO RAUL MEDINA  
PRESIDENTE