



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
Año de la Grandeza Argentina

**Resolución General**

**Número:**

**Referencia:** EX-2026-56085875- -APN-GAYM#CNV “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ MODIFICACIÓN ARTÍCULOS 2°, 3° y 6° DEL CAPÍTULO V DEL TÍTULO VI DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)”

---

VISTO el Expediente N° EX-2026-56085875- -APN-GAYM#CNV, caratulado “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ MODIFICACIÓN ARTÍCULOS 2°, 3° y 6° DEL CAPÍTULO V DEL TÍTULO VI DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)”, lo dictaminado por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones, la Subgerencia de Supervisión de Mercados, la Gerencia de Agentes y Mercados, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales; y

**CONSIDERANDO:**

Que la Ley de Mercado de Capitales tiene por objeto el desarrollo del mercado de capitales y la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos en el mismo, siendo la CNV su autoridad de aplicación y control.

Que, en dicho marco, el artículo 19, inciso g), faculta a la CNV a dictar las reglamentaciones que deben cumplir las personas humanas y/o jurídicas y las entidades autorizadas para funcionar por dicho Organismo, desde su inscripción hasta la baja del registro respectivo.

Que el artículo 1° de la Ley de Mercado de Capitales erige entre sus objetivos y principios fundamentales reducir el riesgo sistémico en los mercados de capitales mediante acciones y resoluciones tendientes a contar con mercados más seguros conforme las mejores prácticas internacionales, ello en consonancia con el artículo 19, inciso z), del mismo cuerpo legal, el cual establece que la CNV tiene atribuciones para evaluar y dictar regulaciones tendientes a mitigar situaciones de riesgo sistémico.

Que conforme lo dispuesto en el artículo 2° del Capítulo V del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), como regla general, la totalidad de las operaciones deben realizarse a través de sistemas informáticos de negociación autorizados por esta CNV, bajo segmentos que aseguren la prioridad precio tiempo y por interferencia de ofertas, y serán garantizadas por el Mercado y por la Cámara Compensadora en su caso.

Que el artículo 3° del citado Capítulo actualmente dispone que, en forma excepcional, esta CNV podrá permitir a los Mercados organizar segmentos para la negociación bilateral no garantizada únicamente entre agentes de su cartera propia, o entre agentes e Inversores Calificados, estableciéndose sólo que podrán ser objeto de dicha negociación los valores negociables de renta fija públicos y/o privados, por reunir las condiciones para ser negociados secundariamente en el segmento mencionado.

Que, en virtud de lo expuesto, se advierte conveniente readecuar el mencionado artículo 3° a efectos de excluir, atento las particularidades de su naturaleza jurídica y actividad, a ciertos sujetos que pese a estar comprendidos en la definición de Inversores Calificados no podrán registrar operaciones en los segmentos bilaterales no garantizados de los Mercados.

Que, concordantemente, se incorpora en el artículo 2° del Capítulo II del Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) el término definido “Sujetos Restringidos”, comprensivo de las entidades: (i) previstas en los incisos a) a d) del artículo 8° de la Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional y sus modificatorias y los entes públicos no estatales; excepto por aquellas sociedades anónimas en las cuales el Estado nacional tenga participación mayoritaria en el capital o en la formación de las decisiones societarias cuyas acciones se negocien en Mercados bajo competencia de la CNV; (ii) provinciales, municipales o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que de haber sido nacionales hubieran estado comprendidas en el numeral anterior; y (iii) que revistan el carácter de cajas previsionales y otras entidades que canalizan fondos previsionales obligatorios no estatales, dejándose establecido que los sujetos incluidos en los puntos (i) y (ii) que constituyan entidades financieras regidas por la Ley de Entidades Financieras, así como también el FGS, se encontrarán excluidos de dicha definición.

Que los Sujetos Restringidos administran recursos de naturaleza pública, o provenientes de aportes previsionales obligatorios, resultando necesario extremar los estándares de transparencia, concurrencia, trazabilidad y adecuada formación de precios en la concertación de operaciones con valores negociables, privilegiando mecanismos abiertos y competitivos de negociación.

Que, en consecuencia, respecto de tales Sujetos Restringidos, los Agentes no podrán registrar operaciones en los aludidos segmentos bilaterales no garantizados y, por lo tanto, sólo podrán dar curso a las operaciones de dichos sujetos, con ciertos requerimientos adicionales, a través de segmentos con prioridad precio tiempo, por interferencia de ofertas y con garantía de liquidación del Mercado o la Cámara Compensadora, actuando en su calidad de contraparte central.

Que, las primeras y últimas franjas horarias de negociación constituyen períodos particularmente sensibles para la formación de precios de referencia y liquidez del mercado, pudiendo determinadas operaciones generar impactos desproporcionados sobre los precios de negociación y valuación de los instrumentos, razón por la cual corresponde establecer pautas específicas aplicables a las operaciones instruidas por los Sujetos Restringidos durante dichos períodos.

Que, de esta manera, la norma propiciada tiene por finalidad que, respecto de las operaciones de los Sujetos Restringidos, las mismas se realicen en segmentos de negociación que permitan: (i) asegurar su transparencia; (ii) garantizar su actuación en condiciones de mercado; (iii) propender a la eficiencia en su ejecución; y (iv) eventualmente minimizando su impacto en el mercado.

Que, en línea con lo expuesto, resulta pertinente readecuar el referido artículo 2° del Capítulo V del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), con vistas a incorporar previsiones relativas a la modalidad operativa detallada

en el párrafo que antecede.

Que, finalmente, se aprovecha la ocasión para sustituir el artículo 6° del Capítulo V del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), referido al concepto de cartera propia, a fin de incorporar al mismo las aclaraciones oportunamente efectuadas mediante los Criterios Interpretativos N° 48 y 59.

Que, por otro lado, cabe precisar que diversos términos utilizados en esta Resolución General, tanto en los considerandos como en el articulado, se encuentran definidos en el Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que la presente se dicta en ejercicio de las facultades otorgadas por el artículo 19, incisos g) y h) de la Ley de Mercado de Capitales.

Por ello,

## LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Incorporar en el artículo 2° de la Sección II del Capítulo II del Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“ (...)

“Sujeto Restringido” significa los siguientes sujetos: (i) entidades comprendidas en los incisos a) a d) del artículo 8° de la Ley N° 24.156 y sus modificatorias y los entes públicos no estatales; excepto por aquellas sociedades anónimas en las cuales el Estado nacional tenga participación mayoritaria en el capital o en la formación de las decisiones societarias cuyas acciones se negocien en Mercados bajo competencia de la CNV; (ii) entidades provinciales, municipales o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que de haber sido nacionales hubieran estado comprendidas en el numeral anterior; y (iii) cajas previsionales y otras entidades que canalizan fondos previsionales obligatorios no estatales (aportes compulsivos administrados por entidades no integradas al sistema previsional estatal, con finalidad de otorgar prestaciones previsionales). Los sujetos incluidos en los numerales (i) y (ii) que constituyan entidades financieras regidas por la Ley de Entidades Financieras, así como también el FGS, están excluidos de esta definición.

(...)”.

ARTÍCULO 2°.- Sustituir en el artículo 2° de la Sección II del Capítulo II del Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“(…)”

“FGS” significa Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS).

(...)”.

ARTÍCULO 3°.- Sustituir los artículos 2° y 3° de la Sección II del Capítulo V del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

## “REGLA GENERAL.

ARTÍCULO 2°.- Como regla general, todas las operaciones se realizarán a través de los Sistemas Informáticos de Negociación autorizados por la Comisión, bajo segmentos que aseguren la prioridad precio tiempo y por interferencia de ofertas, y serán garantizadas por el Mercado y por la Cámara Compensadora en su caso.

Los Agentes sólo podrán dar curso a operaciones instruidas por los Sujetos Restringidos bajo los mencionados segmentos de negociación de los Mercados, no pudiendo ingresar ofertas en las ruedas de negociación regular de los Mercados, durante los primeros y los últimos 30 minutos de cada jornada de negociación.

Asimismo, en forma previa a dar curso a tales operaciones, los Agentes deberán observar y constatar las siguientes condiciones por Sujeto Restringido:

(i) el volumen total operado diario por especie no podrá exceder el 25% del volumen promedio diario de las cinco (5) jornadas inmediatas anteriores; y

(ii) respecto de los valores negociables de renta fija públicos, el volumen operado por jornada no podrá superar el 5% del saldo en circulación de la respectiva especie.

Las exigencias previstas en el presente artículo resultan aplicables para cada subcuenta comitente y para el conjunto de subcuentas comitentes de las que fuera titular o cotitular un mismo Sujeto Restringido. Será responsabilidad de los Agentes observar y constatar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos previstos en los párrafos precedentes, conservando la documentación respaldatoria en los respectivos legajos.

Los Agentes habilitados para su actuación como hacedores de mercado sólo podrán desarrollar sus compromisos en segmentos de negociación por interferencia de ofertas con prioridad precio tiempo. Asimismo, aquellas instrucciones de operaciones tendientes a proveer liquidez que fueran impartidas por determinados clientes habilitados por dichos agentes, de conformidad con lo previsto en el presente Título de estas Normas, también deberán cursarse, sin excepción, en segmentos de negociación por interferencia de ofertas con prioridad precio tiempo.

## EXCEPCIÓN.

ARTÍCULO 3°.- En forma excepcional, la Comisión podrá permitir a los Mercados organizar segmentos para la negociación bilateral no garantizada de valores negociables sean de renta fija (públicos o privados), entre agentes de su cartera propia o entre agentes e Inversores Calificados, en la medida que cualquiera de éstos últimos no revista el carácter de Sujeto Restringido.

Los Mercados no podrán establecer para dicho segmento precios de referencia vinculados a los precios registrados en la rueda de negociación a través de los Sistemas Informáticos de Negociación autorizados por la Comisión con prioridad precio tiempo y por interferencia de ofertas.

Los Mercados deberán fijar adicionalmente, en base a un criterio debidamente fundado, los montos mínimos a partir de los cuales se permitirá la negociación en este segmento y determinar la banda o rango de precios, respecto del último cierre o último precio del segmento bilateral, dentro de los cuales se podrán registrar operaciones y los casos en los cuales los Mercados podrán autorizar excepcionalmente el registro de operaciones por encima o por debajo de dicho rango y el porcentaje de variación que se admitirá en tales excepciones”.

ARTÍCULO 4°.- Sustituir el artículo 6° de la Sección III del Capítulo V del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“DEFINICIÓN.

ARTÍCULO 6°.- Se entiende que el concepto de cartera propia comprende las operaciones realizadas por los ALyC y/o AN para: (i) sí; (ii) sus sociedades controladas, las controlantes o las que estén bajo control común dentro de un mismo grupo económico del respectivo agente; (iii) cualquiera de los miembros de su órgano de administración, fiscalización, síndicos, consejeros de vigilancia y gerentes, en este último caso, conforme el alcance asignado a dicho término por el artículo 3° del Capítulo II del Título I de las Normas; (iv) cualquiera de sus empleados, representantes y apoderados que integren la estructura organizativa, operativa y de control vinculada a las actividades desarrolladas por los ALyC y/o AN en el marco de su actuación y funciones asignadas a los mismos dentro del mercado de capitales; (v) sus socios, accionistas, administradores, apoderados y representantes; o (vi) respecto de cualquiera de los sujetos indicados en los puntos (iii) a (v), los parientes de éstos por consanguinidad en línea recta y colateral hasta el segundo grado inclusive, por afinidad en línea recta y colateral hasta el segundo grado inclusive, al cónyuge o las personas con análoga relación de afectividad.

A los fines de lo aquí previsto, en el caso de aquellos ALyC y/o AN que voluntariamente ingresen dentro del régimen de oferta pública de acciones, se entenderá por grupo económico a aquel conformado por:

a) Las personas humanas o jurídicas titulares de una fracción del capital social de otra persona jurídica tal que configure una situación de control o vinculación, según lo establece el art. 33 de la Ley General de Sociedades, ya en forma directa o por intermedio de otra sociedad a su vez controlada o vinculada.

b) Las personas jurídicas a las cuales dicha persona jurídica controla o con las cuales se vincula, en los términos del art. 33 de la Ley General de Sociedades, en forma directa o por intermedio de otra sociedad a su vez controlada o vinculada, por ser titular de una fracción del capital social suficiente a tal efecto.

c) Las personas humanas o jurídicas, que ejerzan una influencia dominante sobre dicha persona jurídica por los especiales vínculos existentes con ella, a cuyos efectos y con carácter enunciativo se considerarán como hechos reveladores, la: 1) unidad de domicilio social; 2) similitud o analogía de los giros por concomitancia o sucesividad; 3) utilización en común de implementos industriales; 4) identidad organizativa administrativa o comercial; 5) utilización de locales comunes; 6) identidad en la integración de los órganos de administración y fiscalización o de los mandatarios, referidas a alguno o algunos de sus miembros; 7) imposición de condiciones o lugar de comercialización de los productos o los servicios de manera de crear una situación real; u 8) unidad de decisión o el control patrimonial, que de hecho o de derecho, revele la existencia de una relación de control sobre la persona jurídica referida”.

ARTÍCULO 5°.- La presente RG entrará en vigencia a partir del día de su publicación en el B.O.

ARTÍCULO 6°.- Regístrese, comuníquese, publíquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el sitio web del Organismo [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv), agréguese al texto de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y archívese.

