



*Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores*

Resolución General N° 190
DEFENSA DE LA TRANSPARENCIA EN
EL ÁMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA

BUENOS AIRES, 26 de Diciembre de 1991

VISTO, lo dispuesto en el artículo 80 del Decreto N°
2284/91; y

CONSIDERANDO:

Que a fin de colaborar en el afianzamiento definitivo de un mercado de capitales emergente como el argentino resulta esencial arbitrar las medidas necesarias para garantizar a los inversores y al público en general el acceso a información confiable y suficiente sobre las distintas circunstancias susceptibles de afectar la negociación de los títulos valores.

Que, desde esa óptica, el debido cumplimiento del deber de informar requerido mediante la presente resolución resultará de vital importancia para el éxito de nuevas prácticas tales como la calificación de riesgo de los títulos valores colocados mediante los mecanismos que ofrece la oferta pública o el ingreso de inversores institucionales de magnitud a nuestro mercado de capitales.

Que para lograr mercados más transparentes no sólo debe mejorarse la información disponible al inversor sino también impedirse prácticas nocivas, susceptibles de dañar la confianza del público en los mercados, como el uso de información privilegiada ("insider trading") en beneficio propio o de terceros.

Que el estudio de la legislación comparada y las experiencias recogidas en otros mercados demuestra la importancia que han revestido medidas como las que se propugnan en la presente resolución en beneficio del público inversor y de la transparencia de nuestro mercado de capitales.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES
RESUELVE:

**CAPITULO I
Deber de informar**

ARTICULO 1º: Los administradores de entidades que realizan oferta pública de títulos valores o, en su defecto, los integrantes de su órgano de fiscalización deberán informar por

[Firma manuscrita]



*Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores*

escrito a la Comisión Nacional de Valores, en forma veraz y suficiente, acerca de todo hecho o situación, positiva o negativa, que por su importancia pueda afectar el desenvolvimiento de las entidades o el curso de la negociación de sus títulos valores en los mercados. Esta información deberá ser suministrada en forma directa a la Comisión Nacional de Valores inmediatamente después de producido el hecho o situación descritos anteriormente, o de haber tomado conocimiento de él si éste se hubiera originado en terceros.

ARTICULO 29: Las personas mencionadas precedentemente deberán informar especialmente a la Comisión Nacional de Valores sobre cualquiera de los siguientes hechos:

a) Cambios en el objeto social y alteraciones de importancia en las actividades de la entidad e iniciación de otras nuevas.

b) Enajenación de bienes del activo fijo que representen más del 15% de este rubro según el último balance.

c) Renuncias o remoción de los administradores y miembros del órgano de fiscalización, con expresión de sus causas; y su reemplazo.

d) Decisión sobre inversiones extraordinarias y celebración de operaciones financieras o comerciales de magnitud que tengan incidencia sobre la situación de la entidad.

e) Pérdidas superiores al 15% (quince por ciento) del patrimonio neto.

f) Manifestación de cualquier causa de disolución, con indicación de las medidas que, dado el caso, vayan a proponerse o adoptarse cuando la causa fuere subsanable.

g) Solicitud de apertura de concurso preventivo, desistimiento, homologación o rechazo, plazos y modalidades de cumplimiento de la propuesta concursal; pedido de quiebra por la entidad o terceros, declaración de quiebra o su rechazo explicitando las causas o admisión del concurso, modo de conclusión o de clausura, calificación de conductas, solicitudes de extensión de quiebra y responsabilidades derivadas, acuerdos preventivos y arreglos judiciales o extrajudiciales tendientes a superar las dificultades económicas o financieras de carácter general, con independencia de su sometimiento al procedimiento previsto en el art. 125-2 de la ley 17.551.

h) Hechos de cualquier naturaleza y acontecimientos



Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores

fortuitos que obstaculicen seriamente el desenvolvimiento de sus actividades, especificándose sus consecuencias respecto de la situación de la entidad.

i) Causas judiciales de cualquier naturaleza que se promuevan por la entidad o contra ella de importancia económica notoria o de trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades, y las resoluciones relevantes en el curso de esos procesos.

j) Celebración de contrato(s) de licencia o de franquicia o su cancelación.

k) Atraso en el cumplimiento de las obligaciones asumidas en los debentures, obligaciones negociables, bonos u otros títulos valores emitidos en serie.

l) Gravamen de los bienes con hipotecas o prendas cuando ellas superen en conjunto el diez (10) por ciento del patrimonio neto.

m) Todos los avales y fianzas otorgadas, con indicación de las causas determinantes, personas afianzadas y monto de la obligación, cuando superen en conjunto el diez (10) por ciento del patrimonio, así como los otorgados por operaciones no vinculadas directamente a su actividad cuando superen el uno (1) por ciento del patrimonio neto.

n) Adquisición o venta de acciones u obligaciones convertibles de otras sociedades, cuando las sumas excediesen en conjunto el diez (10) por ciento del patrimonio de la inversora ó de la emisora, sin perjuicio de lo dispuesto en los arts. 31 y 32 de la ley 19.550.

ñ) Contratos de cualquier naturaleza que establezcan limitaciones a la distribución de utilidades o a las facultades de los órganos sociales, con presentación de copia de ellos.

o) Hechos de cualquier naturaleza que afecten o puedan afectar en forma sustancial la situación económica, financiera o patrimonial de las sociedades controladas y controlantes en el sentido del art. 33 de la ley 19.550, inclusive la enajenación y gravamen de partes importantes de su patrimonio.

p) La autorización, suspensión, retiro o cancelación de la cotización que se resuelva respecto a la sociedad en el país o en el extranjero.

q) Sanciones aplicadas a la entidad o a sus órganos por



*Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores*

Las autoridades de control.

r) Acuerdos de sindicación de acciones, cuando lleguen a su conocimiento.

s) Contratos que celebren con la sociedad, directa o indirectamente, los integrantes de los órganos de administración, gerentes y los miembros de los órganos de fiscalización, o personas jurídicas controladas por éstos, que no se concierten en las condiciones de mercado o sean extraños a la actividad en que opera la sociedad, con envío de copia de los instrumentos suscriptos.

t) Cambios en las tenencias que configuren el o los grupos de control, en los términos del artículo 33, inciso 1 de la ley 19.550, afectando su formación, cuando lleguen a su conocimiento.

La enumeración precedente es meramente ejemplificativa y de ningún modo relevará de informar sobre todo otro hecho o situación incluida en el artículo anterior.

ARTICULO 39: Las entidades que tengan sus títulos valores inscritos en bolsas deberán dirigir a ellas comunicaciones similares a las exigidas en los artículos precedentes, las que deberán ser publicadas de inmediato en los boletines de información de las bolsas o de cualquier otro modo que garantice su amplia difusión.

Las entidades cuyos títulos valores se ofrezcan exclusivamente en el mercado abierto deberán realizar estas publicaciones de inmediato en un diario de los de mayor circulación en la República o de cualquier otro modo que garantice su amplia difusión.

ARTICULO 42: No obstante lo dispuesto en el artículo anterior, las sociedades emisoras podrán, con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio y la aprobación de la comisión fiscalizadora, solicitar a la Comisión Nacional de Valores la dispensa de la obligación de informar sobre ciertos hechos o antecedentes que no sean de conocimiento público y cuya publicación pudiera perjudicar seriamente el interés social, por un período determinado de acuerdo a los fundamentos que acompañen su pedido.

Esta decisión deberá ser comunicada por escrito a la Comisión Nacional de Valores el día hábil siguiente al de su adopción en la forma descrita precedentemente.

La Comisión Nacional de Valores deberá expedirse respecto a la dispensa solicitada dentro de los cinco (5) días de



*Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores*

efectuada la petición. Vencido ese plazo y de no existir pronunciamiento expreso por parte de la Comisión, se presumirá que la dispensa ha sido otorgada.

ARTICULO 58: Los agentes ó intermediarios en la oferta pública de títulos valores, en el ejercicio de sus funciones, deberán advertir a todo inversor que utilice sus servicios ó pretenda utilizarlos, toda información sobre el título valor, la emisora ó el mercado de valores no amparada por el deber de reserva contemplado en el art. 122 de la presente resolución, que sea de su conocimiento y pudiera tener influencia directa y objetiva en la toma de decisiones.

ARTICULO 68: Los directores, administradores, gerentes, síndicos y miembros del consejo de vigilancia de entidades que realicen oferta pública de sus títulos valores deberán informar a la Comisión Nacional de Valores, dentro de los sesenta (60) días de publicada la presente resolución, sobre la cantidad y clase de acciones que posean ó administren directa ó indirectamente de la entidad a la que se encuentran vinculadas.

Vencido ese plazo, las personas mencionadas en el párrafo precedente deberán actualizar mensualmente esa información ante la Comisión Nacional de Valores, mencionando la fecha de compra ó venta, valor y demás detalles de toda operación que altere su posición accionaria respecto a la empresa durante el período comprendido en el informe. En caso de obligaciones negociables convertibles, deberá informarse en la misma forma a partir de la fecha de conversión.

Las personas que accedan a los cargos mencionados en el primer párrafo del presente artículo con posterioridad a la entrada en vigencia de esta resolución deberán remitir la información solicitada a la Comisión Nacional de Valores dentro de los diez (10) días posteriores a la toma de posesión del cargo.

ARTICULO 78: Toda persona física ó jurídica que en forma directa, ó por intermedio de otras personas físicas ó jurídicas, adquiera ó enajene acciones de una sociedad que realice oferta pública de títulos valores, en cantidad tal que implique un cambio en las tenencias que configuran el ó los grupos de control afectando su formación, deberá informar de esa operación a la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco (5) días siguientes de producida esa operación.

Se entenderá por grupo ó grupos de control a aquellos que posean, individual ó conjuntamente, según el caso, una participación, por cualquier título, que les otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en las asambleas

[Firmas manuscritas]



*Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores*

ordinarias.

ARTICULO 82: Toda persona física o jurídica que en forma directa, o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, se proponga obtener una cantidad de acciones que le permita alcanzar el control de una sociedad a través de una oferta pública de adquisición deberá seguir el siguiente procedimiento:

- a) Informe previo y completo a la Comisión Nacional de Valores de las características de la oferta;
- b) Publicidad suficiente y adecuada de los términos de la oferta;
- c) Determinación del plazo de duración de la oferta, que no podrá ser inferior a diez días ni exceder de veinte días hábiles bursátiles contados a partir de la publicación de la oferta;
- d) Compromiso de adquisición irrevocable, excepto en cuanto al precio ofrecido, el que podrá ser elevado en un porcentaje no inferior al 5%, en cuyo caso las nuevas condiciones se extenderán a los accionistas que ya hubieran aceptado la oferta;
- e) Adquisición a prorrata en caso de que las propuestas de los enajenantes superen la cantidad de acciones que desea adquirir.

El oferente deberá notificar detalladamente a la sociedad emisora respecto a las condiciones de su propuesta. Cumplido ello, deberá publicar como mínimo por un (1) día en el Boletín de la Bolsa de Comercio que corresponda y por lo menos en un periódico de gran circulación en la República, como así también en otro del lugar de la sede de la sociedad emisora cuando esta se encuentre fuera de la ciudad donde colizan sus acciones, las condiciones esenciales de la oferta pública de adquisición.

Vencido el plazo de la oferta pública de compra, el oferente y los agentes intervinientes informarán sus resultados a la Comisión Nacional de Valores y a los acreptantes.

ARTICULO 9º: La manifestación efectuada por las personas mencionadas en los artículos precedentes ante la Comisión Nacional de Valores tendrá, a los fines de la presente resolución, el efecto de declaración jurada.

ARTICULO 10º: La publicidad, propaganda y difusión que por



*Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores*

cualquier medio hagan las sociedades emisoras, bolsas de comercio, mercados de valores, intermediarios y cualquier otra persona o entidad que participe en una emisión o colocación de títulos valores, no podrán contener declaraciones, alusiones o descripciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquier otra característica de los títulos valores o de sus sociedades emisoras.

La publicidad, así como los prospectos y folletos informativos que se utilicen para la difusión de una emisión deberán reunir los requisitos fijados al respecto por la Comisión Nacional de Valores y no podrán darse a conocer públicamente sin la conformidad previa de este organismo.

En caso de contravención a lo dispuesto en este artículo o en las normas que a su efecto dicte, la Comisión Nacional de Valores podrá ordenar al infractor o al director responsable del medio de difusión que modifique o suspenda la publicidad, sin perjuicio de las demás sanciones que pudieran corresponder.

Las previsiones contenidas en el párrafo precedente resultarán de aplicación a toda publicidad encargada por la sociedad emisora, los inversores o cualquier otra persona física o jurídica con un interés concreto en la operación, con independencia del medio elegido para su financiación. No son aplicables, por el contrario, a editoriales, notas, artículos y cualquier otra colaboración periodística sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo siguiente.

ARTÍCULO 119: Las personas que con el objeto de inducir a error en el ámbito de la oferta pública difundieren noticias falsas o tendenciosas por alguno de los medios previstos en el artículo 16 de la ley 17.811, aún cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o para terceros, serán pasibles de las sanciones previstas en el artículo 10 de dicha ley.

Deber de guardar reserva

ARTÍCULO 120: Los directores, administradores, gerentes generales, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, profesionales intervinientes y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad tenga información respecto al desenvolvimiento o negocios de una sociedad sujeta al ámbito de la oferta pública de títulos valores en los términos de la ley 17.811 que aún no haya sido divulgada públicamente al mercado y que sea capaz de influir de algún modo en el precio de sus títulos deberán guardar estricta

[Firma manuscrita]



*Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores*

RESERVA.

Igual reserva deberán guardar aquellos directivos, funcionarios y empleados de los organismos públicos y privados de control, incluidos la Comisión Nacional de Valores, Bolsas de Comercio y demás mercados autorizados en los términos de la ley 17.811, que en razón de sus tareas tengan acceso a esa información.

**Prohibición de utilizar la información privilegiada
en beneficio propio o de terceros**

ARTICULO 138: Las personas mencionadas en el artículo anterior no podrán valerse de la información reservada a que se refiere esa disposición a fin de obtener para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de títulos valores o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública.

ARTICULO 149: El deber de reserva y las limitaciones a la negociación mencionadas en los artículos precedentes se extienden, igualmente, a todas aquellas personas que por relación temporaria o accidental con la sociedad o sujetos mencionados en el art. 129 de esta resolución pudieran haber accedido a la información allí descrita. Corresponde a las personas allí mencionadas velar para que sus subordinados o terceros de confianza no incurran en las conductas anteriormente descritas.

ARTICULO 150: La infracción a las disposiciones precedentes dará lugar a la formación del procedimiento previsto en el artículo 12 de la ley 17.811.

Las sanciones administrativas que pudieren dictarse en consecuencia no obstarán al ejercicio de las acciones civiles o penales pertinentes.

ARTICULO 162: La Comisión Nacional de Valores llevará un registro público de las sanciones firmes impuestas en virtud de la presente resolución, donde se consignarán los datos de los responsables y las medidas adoptadas a su respecto.

ARTICULO 172: La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar, si la gravedad del caso lo hiciere conveniente, la publicación completa o resumida del pronunciamiento sancionatorio que se encuentre firme por cuenta del infractor, utilizándose el medio que aquella disponga.

ARTICULO 189: Los damnificados por los actos prohibidos por esta ley podrán ejercer la acción civil de resarcimiento de daños y perjuicios ante los tribunales competentes.



Ministerio de Economía
y Obras y Servicios Públicos
Comisión Nacional de Valores

ARTICULO 199: Deróganse los artículos 65 a 69 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 200: Regístrese, publíquese por un (1) día en el Boletín Oficial y archívese.

DR. GUILLERMO HARTENECK
DIRECTOR

DR. GUIDO SANTIAGO TAWIL
DIRECTOR

FERNANDO SIGUEL
MEMBRADO

LIC. MARTÍN REDRADO
PRESIDENTE