



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

RESOLUCIÓN GENERAL N° 662  
“COLOCACIÓN PRIMARIA, CAPÍTULO  
IV, TÍTULO VI de las NORMAS (N.T.  
2013 y mod.)”.

BUENOS AIRES, 5 de mayo 2016.-

VISTO el Expediente N° 659/2016, caratulado “REFORMA DEL CAPÍTULO IV, TÍTULO VI DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MOD.) -COLOCACIÓN PRIMARIA-”, lo dictaminado por la Gerencia de Emisoras, la Gerencia de Productos de Inversión Colectiva, la Gerencia General de Oferta Pública, la Gerencia de Agentes y Mercados, la Gerencia General de Mercados, la Subgerencia de Asesoramiento Legal, la Gerencia de Asuntos Jurídicos y la Gerencia General de Asuntos Jurídicos, y

CONSIDERANDO:

Que, de acuerdo con la experiencia comparada, resulta impostergable dinamizar las actividades propias del mercado de capitales para facilitar e incrementar la gestión de las empresas productoras de bienes y servicios y promover novedosos emprendimientos.

Que tomando en consideración la importancia y variedad de los negocios posibles, es natural que la demanda de recursos constituya una forma de apelación al público como forma de reunir las cantidades que se requieran.

Que, como regla, las emisiones deben caracterizarse por alcanzar importancia cuantitativa y distribuirse entre una pluralidad apreciable de inversores.

Que en consonancia con ello, la colocación de valores negociables por oferta pública traduce el propósito del oferente de distribuirlos entre el público para obtener financiación, consiguiendo su adhesión a los proyectos que se le proponen.

Que, según ZUNZUNEGUI, las ofertas públicas de valores constituyen las operaciones idóneas para que las empresas soliciten el ahorro público.



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

Que a dichos efectos, en la colocación primaria de valores negociables con oferta pública autorizada, se aprecia necesario reglamentar mecanismos alternativos a la subasta o licitación pública, garantizando que los inversores cuenten con información plena, completa y veraz para la toma de decisiones.

Que, como exigencia se establece que el procedimiento de colocación debe quedar definido y hacerse público en todos sus extremos antes de proceder al inicio del mismo.

Que toda cuestión, con sentido principal, tendrá como directrices interpretativas indisponibles la finalidad de asegurar la plena transparencia y la protección del público inversor.

Que, por un principio elemental de buen orden, el direccionamiento de los recursos de los inversores exige el conocimiento y la utilización de sistemas de colocación predeterminados.

Que la propuesta actual parte de un concepto amplio respecto de la aplicación de los sistemas que, sin perjuicio de la discrecional elección por los interesados, deben actuar contemplando los principios mencionados.

Que, en tal sentido, resulta necesario destacar que una de las modalidades de colocación más reconocidas internacionalmente es el mecanismo de formación de libro conocido como “book building”.

Que, en virtud de lo expuesto, se considera apropiado incorporar en el texto de las NORMAS dicho mecanismo de colocación primaria como alternativa a la subasta o licitación pública vigente.

Que la presente Resolución se dicta en uso de las atribuciones conferidas por los artículos 19 inciso h) de la Ley N° 26.831, 26 del Decreto N° 156/89 y 1.691 del Código Civil y Comercial de la Nación.

Por ello,



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Sustituir el Capítulo IV del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) “COLOCACIÓN PRIMARIA” por el siguiente texto:

“CAPÍTULO IV

COLOCACIÓN PRIMARIA

SECCIÓN I

DISPOSICIONES GENERALES.

MECANISMOS DE COLOCACIÓN PRIMARIA. FORMACIÓN DE LIBRO (BOOK BUILDING), SUBASTA O LICITACIÓN PÚBLICA.

ARTÍCULO 1º.- Para la colocación primaria de valores negociables podrá optarse por los mecanismos de: a) formación de libro o b) subasta o licitación pública.

En cualquier caso, el procedimiento de colocación deberá asegurar la plena transparencia y quedar definido y hacerse público en todos sus extremos antes de proceder al inicio del mismo.

La colocación primaria de valores negociables deberá ser llevada a cabo a través de sistemas informáticos presentados por los Mercados autorizados por la Comisión, previo cumplimiento de los requisitos dispuestos en las Normas aplicables a los Mercados.

El mecanismo de formación de libro podrá estar a cargo de agentes colocadores en el exterior cuando la colocación de los valores negociables esté también prevista en otro u otros países, siempre que se trate de países con exigencias regulatorias que cumplan -a criterio de la Comisión- con estándares internacionalmente reconocidos en la materia y aseguren el cumplimiento de las disposiciones de este Capítulo en lo que resulte de aplicación. El agente colocador en el exterior deberá designar como su representante en el país a un agente de negociación y/o agente de liquidación y compensación registrado en la Comisión, a los fines del ingreso de las manifestaciones de interés locales.

El prospecto o suplemento de prospecto y el aviso de suscripción a publicar deberán incluir la mención del sistema de colocación a utilizar, así como los parámetros para la determinación



## *Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*

### *Comisión Nacional de Valores*

del precio (u otra variable financiera) y las pautas para la adjudicación de los valores negociables.

ARTÍCULO 2º.- Los valores negociables cuya colocación esté también prevista en otro país se considerarán colocados por oferta pública, no obstante lo establecido por las leyes o reglamentaciones de los respectivos países y aun cuando la oferta sea sólo para inversores calificados, cuando dicha colocación se realice dando cumplimiento a las disposiciones de este Capítulo.

Si la oferta es efectuada en los términos de la Ley N° 26.831 se considerará pública, sin perjuicio de la denominación y/o calificación otorgada por la legislación extranjera.

ARTÍCULO 3º.- Dentro de los CINCO (5) días de efectuada la colocación, deberá presentarse copia del contrato de colocación, debidamente firmado, y de corresponder, con la traducción y legalización pertinente. La documentación que acredite los esfuerzos de colocación, así como su adjudicación y el proceso de colocación, deberá mantenerse a disposición de la Comisión para el caso que sea requerida.

Dentro de los QUINCE (15) días de efectuada la colocación, el agente colocador deberá acreditar a la entidad emisora los esfuerzos para la colocación primaria de los valores negociables a través de los mecanismos dispuestos en este capítulo.

La celebración de un contrato de colocación (underwriting) resulta válida a los fines de considerar cumplimentado el requisito de oferta pública, si el agente colocador realizó los esfuerzos de colocación conforme lo indicado precedentemente.

En los casos de refinanciación de deudas empresarias, se considerará cumplimentado el requisito de oferta pública cuando los suscriptores de la nueva emisión revistan el carácter de tenedores de las obligaciones negociables objeto de canje.

ARTÍCULO 4º.- Los agentes colocadores deberán observar las disposiciones aplicables en materia de Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo. Para el supuesto de suscripción por parte de inversores domiciliados en el exterior, el depósito de los fondos deberá efectuarse en entidades financieras locales o del exterior, autorizadas para funcionar como tales por la respectiva autoridad de control y debidamente indicadas en el prospecto o suplemento de prospecto de la emisión.



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

**MONTO MÍNIMO SUSCRIPCIÓN.**

ARTÍCULO 5º.- Las emisiones de valores negociables deberán prever un monto mínimo de suscripción que no deberá superar los PESOS VEINTE MIL (\$20.000.-) o su equivalente en otras monedas, salvo que sea de aplicación el régimen previsto por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (Com. A N° 3046, modificatorias y complementarias) o que esté dirigida a inversores calificados.

**SECCIÓN II**

**INTERCONEXIÓN DE SISTEMAS.**

ARTÍCULO 6º.- Independientemente del Mercado seleccionado para una colocación primaria, en el marco de la interconexión de los Sistemas Informáticos de Negociación exigida para los Mercados, todos los Agentes de Negociación y Agentes de Liquidación y Compensación registrados en la Comisión y miembros de los Mercados, podrán ingresar ofertas en la subasta o licitación pública o manifestaciones de interés en el mecanismo de formación de libro.

**FUNCIONALIDADES ADICIONALES QUE LOS SISTEMAS DEBEN CONTEMPLAR.**

ARTÍCULO 7º.- Adicionalmente a las exigencias dispuestas para los Mercados, los Sistemas Informáticos de Negociación utilizados para la colocación primaria, deberán contemplar las siguientes funcionalidades:

**A) SUBASTA O LICITACIÓN PÚBLICA.**

- a) El ingreso de ofertas deberá ser parametrizable en función de las características del valor negociable a subastar o licitar.
- b) Como regla general, todas las ofertas ingresadas en los sistemas son firmes y vinculantes. Sólo como excepción el sistema podrá contemplar la admisión de ofertas no vinculantes, hasta un límite de tiempo predeterminado previo al cierre de la licitación, en caso que así lo establecieran los prospectos o suplementos de prospecto, donde deberán estar detalladas las reglas que se aplicarán ante este supuesto excepcional.
- c) El sistema deberá contemplar la asignación parcial de las ofertas utilizando el principio de proporcionalidad, prorrateo, o fórmulas de ponderación previstas en el prospecto o suplemento de prospecto y que no excluyan ninguna oferta, ante los supuestos de ofertas de



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

suscripción de valores negociables de iguales condiciones y cuyo monto supere aquél pendiente de adjudicar.

d) Las ofertas no podrán rechazarse, salvo que contengan errores u omisiones de datos que hagan imposible su procesamiento por el sistema o por incumplimiento de exigencias normativas en materia de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

e) Las adjudicaciones deberán efectuarse a un valor uniforme para todos los participantes que resulten adjudicados sin discriminación alguna.

f) La publicación del resultado de la subasta o licitación pública deberá efectuarse el mismo día de cierre por medio de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA y del sitio web del Mercado, incluyendo como mínimo el monto total ofertado, el precio y/o tasa de corte y el monto final colocado.

**B) FORMACIÓN DE LIBRO.**

a) El ingreso de manifestaciones de interés deberá ser parametrizable en función de las características del valor negociable a colocar.

b) Las manifestaciones de interés, serán consideradas ofertas una vez ratificadas e ingresadas en los sistemas adquiriendo el carácter de firmes y vinculantes. El inversor podrá renunciar a su facultad de ratificar las manifestaciones de interés, acordándoles carácter vinculante.

c) En la asignación el sistema podrá utilizar reglas de proporcionalidad, prorrateo o fórmulas de ponderación. En todos los casos deberán encontrarse detalladas en el prospecto o suplemento de prospecto las pautas de adjudicación de los valores negociables.

d) Las manifestaciones de interés no podrán rechazarse, salvo que contengan errores u omisiones de datos que hagan imposible su procesamiento por el sistema o por incumplimiento de exigencias normativas en materia de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

e) El prospecto o suplemento de prospecto podrá contemplar pautas para la no adjudicación de las ofertas.

f) Las adjudicaciones deberán efectuarse a un valor uniforme para todos los participantes que resulten adjudicados.



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

g) La publicación del resultado de la colocación deberá efectuarse el mismo día de cierre por medio de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA y del sitio web del Mercado, incluyendo como mínimo el monto total ofertado, el precio y/o tasa de corte y el monto final colocado.

PAUTAS MÍNIMAS QUE SE DEBERÁN CUMPLIR EN LA COLOCACIÓN PRIMARIA.

ARTÍCULO 8°.- En el proceso de colocación primaria de valores negociables, se deberán cumplir las siguientes pautas mínimas:

a) Publicación del Prospecto en su versión definitiva, y toda otra documentación complementaria exigida por las Normas para el tipo de valor negociable de que se trate, por un plazo mínimo de TRES (3) días hábiles con anterioridad a la fecha de inicio de la subasta o licitación pública o de la suscripción o adjudicación en el caso de formación de libro, informando como mínimo:

a.1) Tipo de valor negociable.

a.2) Monto o cantidad ofertada indicando si se trata de un importe fijo o rango con un mínimo y máximo.

a.3) Unidad mínima de colocación.

a.4) Precio (especificando si se trata de uno fijo o un rango con un mínimo y máximo). En caso de utilizar el mecanismo de formación de libro informar precio de referencia inicial o las pautas para la determinación del precio final.

a.5) Moneda de denominación.

a.6) Tasa de interés u otra remuneración (especificando si se trata de un valor fijo o un rango con mínimo y máximo).

a.7) Plazo o vencimiento.

a.8) Amortización.

a.9) Forma de Negociación.

a.10) Comisión de Colocación Primaria.

a.11) Detalle de las siguientes fechas y horarios:

a.11.1) De inicio de la subasta o licitación o de comienzo del proceso de formación de libro.

a.11.2) Límite de recepción de ofertas o manifestaciones de interés.



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

- a.11.3) Límite para retirar las ofertas o manifestaciones, de corresponder.
- a.11.4) Límite a partir del cual se consideran las ofertas o manifestaciones de interés existentes como vinculantes, de corresponder.
- a.11.5) De liquidación.
- a.12) Definición de las variables, que podrán incluir:
  - a.12.1) Precio, tasa de interés, rendimiento u otra variable fija y determinada, detallando las reglas de prorrateo, en el caso de corresponder.
  - a.12.2) Por competencia de precio, tasa de interés, rendimiento u otra variable, y la forma –en su caso- de prorrateo de las ofertas, si fuera necesario.
  - a.12.3) En caso de subasta o licitación pública, cuando el precio resulte conocido o sea determinable de acuerdo con parámetros mínimos y máximos razonables, el emisor podrá establecer como condición particular de la operación -lo que deberá expresar en forma clara y difundir públicamente con antelación- la existencia de un orden cronológico de preferencia a favor de quienes primero formulen ofertas vinculantes.
- b) En el caso de subasta o licitación pública, excepto que los valores negociables a colocar estén destinados a inversores calificados, se deberá implementar un tramo no competitivo, cuya adjudicación no podrá superar el CINCUENTA POR CIENTO (50%) del total que resulte adjudicado.
- c) El/los agente/s colocador/es designados por el emisor, los agentes de negociación y los agentes de liquidación y compensación registrados, podrán acceder al sistema para ingresar ofertas o manifestaciones de interés.
- d) La subasta o licitación pública podrá ser, a elección del emisor, ciega –de “ofertas selladas”– en las que ningún participante, incluidos los colocadores, tendrán acceso a las ofertas presentadas hasta después de finalizado el período de subasta o licitación; o abierta, de ofertas conocidas a medida que van ingresando por intermedio del mismo sistema de licitación.
- e) Vencido el plazo límite de recepción de ofertas o manifestaciones de interés, no podrán modificarse las mismas una vez ingresadas, ni podrán ingresarse nuevas.





*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

f) Las publicaciones exigidas en el inciso a) del presente artículo, deberán efectuarse por medio de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA, por medio del sitio web de los Mercados y del sitio web del emisor.

g) Los inversores que hubieren efectuado manifestaciones de interés en la formación de libro deberán ratificarlas el día de la suscripción, que podrá ser por UN (1) día hábil y que tendrá lugar con posterioridad a la última publicación que complemente la información financiera del prospecto o suplemento de prospecto.

**OBLIGATORIEDAD DEL REGISTRO DE ÓRDENES.**

ARTÍCULO 9º.- Los agentes deberán llevar un registro en el que asienten, inmediatamente de recibidas, todas las ofertas y/o manifestaciones de interés a ser cursadas al sistema informático de negociación con motivo de las colocaciones primarias en las que intervenga. Este registro podrá resultar del sistema computarizado del registro central de órdenes implementado por los Mercados.

En el registro de las ofertas o manifestaciones de interés recibidas, deberán identificarse –de manera precisa- los potenciales inversores, detallar la fecha y hora en que fueron efectuadas, la cantidad de valores negociables requeridos, el límite de precio -en caso de que fuese necesario expresarlo- y cualquier otro dato que resulte relevante.

**SECCIÓN III**

**DISPOSICIONES PARTICULARES.**

**ACCIONES. DERECHO DE PREFERENCIA Y/O ACRECER.**

ARTÍCULO 10.- La colocación primaria de acciones a colocar por suscripción mediante el sistema de formación de libro, subasta o licitación pública, se refiere a los casos en que exista remanente luego del ejercicio del derecho de preferencia y de acrecer por parte de los accionistas titulares de dichos derechos. Cuando exista renuncia o cesión de tales derechos a agentes intervinientes, éstos deberán cumplir con el procedimiento de formación de libro, subasta o licitación pública respecto a todas las acciones recibidas en tal carácter.

**EMISORES FRECUENTES.**



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

ARTÍCULO 11.- El plazo de difusión del prospecto o suplemento de prospecto podrá reducirse a UN (1) día hábil, cuando el emisor revista, a criterio de esta Comisión, el carácter de emisor frecuente.

A los fines de ser considerado emisor frecuente se tendrán en cuenta las siguientes pautas:

- a) Que se trate de un emisor de acciones u obligaciones negociables comprendido en el régimen general de oferta pública, y
- b) Que el emisor haya colocado en los DOCE (12) meses anteriores al inicio del período de difusión, por lo menos DOS (2) emisiones de acciones y/u obligaciones negociables bajo el régimen mencionado en el apartado a), autorizadas por esta Comisión.

A los efectos de la solicitud, el emisor deberá presentar una declaración jurada suscripta por su representante legal en la cual deberá manifestar que cumple con los requisitos establecidos para ser considerado emisor frecuente según lo indicado precedentemente.

**SECCIÓN IV**

**OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN DE MERCADO.**

ARTÍCULO 12.- Los agentes que participen en la organización y coordinación de la colocación y distribución, una vez que los valores negociables ingresan en la negociación secundaria, podrán realizar operaciones destinadas a estabilizar el precio de mercado de dichos valores, únicamente a través de los sistemas informáticos de negociación por interferencia de ofertas que aseguren la prioridad precio tiempo, garantizados por el Mercado y/o la Cámara Compensadora en su caso.

En este marco, se deberán seguir las siguientes condiciones:

- a) El prospecto correspondiente a la oferta pública en cuestión deberá haber incluido una advertencia dirigida a los inversores respecto de la posibilidad de realización de estas operaciones, su duración y condiciones.
- b) Las operaciones podrán ser realizadas por agentes que hayan participado en la organización y coordinación de la colocación y distribución de la emisión.
- c) Las operaciones no podrán extenderse más allá de los primeros TREINTA (30) días corridos desde el primer día en el cual se haya iniciado la negociación secundaria del valor negociable en el Mercado.



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

d) Podrán realizarse operaciones de estabilización destinadas a evitar o moderar alteraciones bruscas en el precio al cual se negocien los valores negociables que han sido objeto de colocación primaria por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública.

e) Ninguna operación de estabilización que se realice en el período autorizado podrá efectuarse a precios superiores a aquellos a los que se haya negociado el valor en cuestión en los Mercados autorizados, en operaciones entre partes no vinculadas con las actividades de organización, colocación y distribución.

f) Los agentes que realicen operaciones en los términos antes indicados, deberán informar a los Mercados la individualización de las mismas. Los Mercados deberán hacer públicas las operaciones de estabilización, ya fuere en cada operación individual o al cierre diario de las operaciones”.

ARTÍCULO 2°.- Sustituir el artículo 26 de la Sección IV del Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ARTÍCULO 26.- En los casos de refinanciación de deudas empresarias deberá estarse a lo dispuesto en el artículo 3° del Capítulo IV del Título VI”.

ARTÍCULO 3°.- Sustituir el artículo 27 de la Sección IV del Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ARTÍCULO 27.- La colocación primaria de valores negociables con oferta pública otorgada por la Comisión, deberá efectuarse mediante los mecanismos previstos en el Capítulo IV del Título VI”.

ARTÍCULO 4°.- Sustituir el artículo 30 de la Sección IV del Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ARTÍCULO 30.- En el caso de celebración de un contrato de colocación (underwriting) deberá estarse a lo dispuesto en el artículo 3° del Capítulo IV del Título VI”.

ARTÍCULO 5°.- Incorporar como artículo 10 del Capítulo IV del Título XVII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“ARTÍCULO 10.- Los Mercados que cuenten con sistemas informáticos de negociación previamente aprobados por la Comisión a la fecha de la presente Resolución, que incluyan



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas*  
*Comisión Nacional de Valores*

dentro de sus funciones un módulo para la colocación primaria de valores negociables, únicamente deberán incluir dentro del informe de auditoría externa anual de sistemas un punto específico referido al cumplimiento de las funcionalidades adicionales requeridas en el Capítulo IV del Título VI para la utilización del Sistema en la colocación primaria”.

ARTÍCULO 6°.- La presente Resolución entrará en vigencia a partir del día siguiente al de su publicación.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese, comuníquese, publíquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese al sitio web del Organismo en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) y archívese.