



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional

Resolución General

Número:

Referencia: EX-2026-02206740- -APN-GE#CNV “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ CAMBIO DE RÉGIMEN DE OFERTA PÚBLICA (MODIFICACIÓN CAPÍTULO V DEL TÍTULO II DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MOD.)”

VISTO el Expediente Nº EX-2026-02206740- -APN-GE#CNV, caratulado “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ CAMBIO DE RÉGIMEN DE OFERTA PÚBLICA (MODIFICACIÓN CAPÍTULO V DEL TÍTULO II DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MOD.”), lo dictaminado por la Subgerencia de Reorganizaciones y Adquisiciones, la Gerencia de Emisoras, 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 ámbito de este, siendo la CNV su autoridad de aplicación y contralor, y que la Ley de Financiamiento Productivo propició la modernización y adaptación de la normativa a las necesidades actuales del mercado.

Que el artículo 19, inciso h) de la Ley de Mercado de Capitales otorga a la CNV atribuciones para dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales.

Que la CNV ha dictado diversas normas orientadas a flexibilizar y adecuar los requisitos aplicables a las Emisoras, con el objeto de facilitar su acceso y permanencia en el mercado de capitales, atendiendo a la diversidad de estructuras, tamaños y necesidades de financiamiento.

Que se ha observado que determinadas Emisoras actualmente comprendidas en el Régimen General de Oferta Pública -en particular aquellas que califican como PyME o que presentan estructuras familiares o de baja liquidez- enfrentan costos y exigencias regulatorias que resultan desproporcionadas respecto de su escala

operativa o de las características de sus accionistas.

Que no obstante ello, dichas Emisoras pueden requerir continuar accediendo al mercado de capitales bajo regímenes de menores exigencias informativas, sin que ello implique la exclusión del control de la CNV.

Que el cambio desde el Régimen General de acciones hacia regímenes especiales con menores exigencias implica una modificación sustancial de las condiciones de negociación y de información de los valores, incluyendo, entre otros aspectos relevantes, la posibilidad de que la Emisora deje de preparar sus Estados Financieros conforme a las NIIF y pase a hacerlo de acuerdo con las NCPA, así como una restricción en el universo de sujetos habilitados para la negociación, particularmente cuando ésta queda circunscripta a Inversores Calificados.

Que dicho cambio de régimen puede afectar de manera relevante a los accionistas minoritarios, quienes, por no contar necesariamente con la experiencia, conocimientos o capacidad económica suficientes, requieren un nivel de tutela reforzada frente a la reducción de exigencias informativas y de transparencia.

Que, en tal contexto, respecto a las Emisoras autorizadas a la oferta pública por acciones, resulta razonable, como condición para autorizar el cambio de régimen, la realización previa de una OPA conforme lo dispuesto en el artículo 97 de la Ley de Mercado de Capitales y a lo previsto en el Título III de estas Normas respecto al retiro del Régimen de Oferta Pública, entendido ello, para el caso concreto, como el cambio de régimen que importa un cambio de derechos al alterarse el régimen informativo dirigido a los accionistas e inversores.

Que dicho mecanismo configura un supuesto de condición regulatoria establecida en ejercicio de las facultades conferidas a la CNV para la autorización de regímenes diferenciados.

Que, en el caso de Emisoras autorizadas a la oferta pública por acciones, el procedimiento de cambio de régimen comprende distintas etapas sucesivas y claramente diferenciadas, resultando oportuno establecer un procedimiento específico de cambio de régimen, con instancias societarias, requisitos informativos y plazos claros, que brinde previsibilidad y seguridad jurídica a Emisoras e inversores.

Que, a su vez, corresponde prever la posibilidad inversa de que Emisoras actualmente comprendidas en regímenes especiales puedan optar voluntariamente por el cambio a un régimen de mayores exigencias al que se encuentran.

Que, en ese marco, se incorpora la Sección XIV al Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), referida al Cambio de Régimen.

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 finalmente y en atención al uso frecuente de la referencia al “Régimen General”, el mismo se incorpora como término definido en el artículo 2º del Capítulo II del Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que atendiendo a las circunstancias descriptas y como continuidad de la política adoptada por la CNV en materia reglamentaria, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”, aprobado por el Decreto N° 1172/2003 (B.O. 4-12-03), el cual es una herramienta fundamental para fomentar el diálogo del Organismo con los distintos participantes del mercado de capitales en la producción de normas y transparencia.

Que, conforme lo determina el referido Decreto, la “Elaboración Participativa de Normas” es un procedimiento

que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general, en la elaboración de normas administrativas, cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, incisos h) y r), y 81 de la Ley de Mercado de Capitales y el Decreto N° 1172/2003.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Establecer la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”, aprobado por el Decreto N° 1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ CAMBIO DE RÉGIMEN DE OFERTA PÚBLICA (MODIFICACIÓN CAPÍTULO V DEL TÍTULO II DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MOD.)”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I (IF-2026-07188916-APN-GAL#CNV), que forma parte integrante de la presente Resolución.

ARTÍCULO 2º.- Designar a la Dra. María Laura PORTO para dirigir el procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” conforme al Decreto N° 1172/2003.

ARTÍCULO 3º.- Autorizar a ingresar las opiniones y/o propuestas y a tomar vista del Expediente N° EX-2026-02206740- -APN-GE#CNV a través del sitio web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 4º.- Aprobar el Formulario que como Anexo II (IF-2026-07190123-APN-GAL#CNV) forma parte integrante de la presente Resolución, como modelo para ingresar las opiniones y/o propuestas a través del sitio web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 5º.- Fijar un plazo de QUINCE (15) días hábiles para realizar la presentación de opiniones y/o propuestas, las que deberán efectuarse a través del sitio web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 6º.- Publíquese la presente Resolución General por el término de DOS (2) días en el Boletín Oficial de la República Argentina, cuya entrada en vigencia será a partir del día siguiente al de su última publicación.

ARTÍCULO 7º.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el sitio web www.argentina.gob.ar/cnv, y oportunamente archívese.

ANEXO I

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

“TÉRMINOS DEFINIDOS.

ARTÍCULO 2º.- A los fines de las presentes Normas, los siguientes términos o siglas, si aparecen con mayúscula, tienen los siguientes significados (dichos significados serán igualmente aplicables tanto en la forma singular como plural de los términos definidos):

(...)

“Régimen General” o “Régimen ordinario” significa régimen de la CNV aplicable a la oferta pública de valores negociables cuando la Emisora no se encuentra comprendida en un régimen especial”.

ARTÍCULO 2º.- Incorporar como Sección XIV del Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“SECCIÓN XIV

CAMBIO DE RÉGIMEN.

DISPOSICIONES GENERALES.

ARTÍCULO 127.- Las Emisoras comprendidas en el Régimen General de Oferta Pública o en el Régimen PyME CNV, ya sea que se encuentren admitidas por acciones o por ON, podrán solicitar el cambio a cualquiera de los regímenes establecidos por la CNV, siempre que cumplan con los requisitos previstos para el régimen al que pretendan incorporarse y los definidos en esta Sección.

Las Emisoras, que soliciten el cambio de régimen, no podrán adeudar el pago de la tasa de fiscalización y control anual ni encontrarse incumpliendo ningún pago de interés o amortización en el caso de las ON. Tampoco podrán encontrarse en concurso preventivo o APE.

ARTÍCULO 128.- El cambio de régimen deberá ser aprobado por la asamblea extraordinaria de accionistas, con el quórum y las mayorías previstas en la Ley General de Sociedades, en el estatuto social y, en su caso, en los términos y condiciones de emisión de los valores negociables en cuestión.

ARTÍCULO 129.- La convocatoria a la asamblea deberá incluir como punto expreso del orden del día el tratamiento del cambio de régimen y, de corresponder, la formulación de la OPA con indicación del precio equitativo conforme las pautas establecidas por el artículo 88, Apartado II y concordantes de la Ley de Mercado de

Capitales y en la Sección III del Capítulo II del Título III de estas Normas, cuyo pago podrá ser efectuado por la propia Emisora o por sus accionistas controlantes.

ARTÍCULO 130.- La decisión del cambio de régimen deberá ser comunicada con carácter de Hecho Relevante, en forma inmediata a la decisión de convocar a la asamblea para su tratamiento, incluyendo, en su caso, el precio a ser ofrecido que deberá considerar la asamblea, con su debida justificación.

ARTÍCULO 131.- Cuando el cambio de régimen implique la sustitución del órgano de fiscalización colegiado por uno unipersonal, la asamblea con facultades suficientes para decidir dicho cambio- cuando no se requiera una asamblea especial- podrá, en el mismo acto, aprobar la reforma estatutaria correspondiente y designar al síndico titular y suplente, cuya designación será efectiva a partir de la aceptación de su cargo.

ARTÍCULO 132.- Cuando el cambio de régimen implique una reforma del estatuto social, la Emisora podrá iniciar y tramitar la solicitud de cambio ante la CNV en forma simultánea con la tramitación de la reforma estatutaria ante la autoridad competente.

La aprobación del cambio de régimen por parte de la CNV no quedará supeditada a la previa inscripción de la reforma, debiendo acreditarse el inicio del trámite de inscripción.

Sin perjuicio de ello, la Emisora deberá advertir en el Prospecto los riesgos derivados de la falta de inscripción y acreditar dicha inscripción una vez obtenida.

ARTÍCULO 133.- Las Emisoras que se encuentren comprendidas en cualquiera de los regímenes especiales de oferta pública con requisitos inferiores al Régimen General, tanto por acciones como por ON, podrán optar por el cambio al Régimen General o al Régimen PyME CNV, efectuando la solicitud firmada por el representante legal, apoderado o subdelegado acompañada del acta del órgano de administración correspondiente.

En el caso de tratarse de una Emisora autorizada a la oferta pública por acciones, no se configurará un supuesto de obligación de formular una OPA de retiro, debiendo cumplimentar los requisitos exigidos para ingresar al Régimen General que no estuvieran cumplidos, y efectuar las comunicaciones del cambio de régimen con los eventuales efectos y diferencias para conocimiento de los accionistas e inversores.

ARTÍCULO 134.- Cuando el cambio sea del Régimen General por ON a otro régimen, las ON emitidas bajo el Régimen General se mantendrán en el mismo hasta que dichas emisiones estén totalmente canceladas.

ARTÍCULO 135.- Una vez autorizado el cambio por la CNV, la Emisora quedará sujeta a todas las disposiciones aplicables al nuevo régimen en el que quede comprendida, excepto por lo indicado en el artículo anterior.

ARTÍCULO 136.- Si una Emisora posee más de un valor negociable admitido a la oferta pública y, optara por el cambio de uno solo de ellos, podrá hacerlo cumpliendo las disposiciones aplicables al cambio de régimen del valor negociable que corresponda, quedando sometida a las disposiciones aplicables al régimen de mayores exigencias.

SOLICITUD.

ARTÍCULO 137.- La solicitud de autorización del cambio de régimen deberá ser tramitada a través de la plataforma TAD, y cumplir con los siguientes requisitos:

I. OBLIGACIONES PREVIA A LA ASAMBLEA

1. Con VEINTE (20) días previos a la celebración de la asamblea que trate la propuesta de cambio de régimen, se deberá publicar en la AIF, un documento informativo en el que se informe:

- a) La decisión de cambiar de régimen y los datos de la convocatoria a la asamblea;
- b) la solicitud de autorización a la CNV;
- c) la opinión de la comisión fiscalizadora o del consejo de vigilancia o síndicos, en el sentido indicado en el inciso d) de este artículo;
- d) descripción del nuevo régimen, las ventajas y diferencias que implica para la Emisora el cambio de régimen y los eventuales efectos en su situación patrimonial, económica y financiera y riesgos que, en su caso, ello puede implicar;
- e) en su caso, el precio equitativo a ser ofrecido y su justificación; y
- f) carta compromiso del garante por el monto total de la oferta más los gastos estimados, en caso de corresponder.

II. OBLIGACIONES LUEGO DE LA ASAMBLEA Y DE INSTRUMENTACIÓN DE LA OPA.

1. Dentro de los CINCO (5) días de haber sido aprobado por la asamblea el cambio de régimen, se deberá acompañar:

- a) Nota suscripta por el representante legal o apoderado o subdelegado solicitando el cambio al régimen elegido. Si el cambio es respecto a una Emisora autorizada al Régimen de Oferta Pública por acciones, en la misma se deberá indicar: la composición del capital social; el valor nominal de las acciones; la cantidad de votos que otorgan; la descripción de la estructura societaria o del grupo económico al que pertenece; y la cantidad de empleados que posee. Si se trata de una Emisora autorizada al Régimen de

Oferta Pública por ON, deberá especificarse los instrumentos emitidos que continuarán bajo el régimen anterior, indicando valor nominal emitido, fechas de colocación y de vencimiento y valor residual actualizado. Asimismo, en cualquier caso, se deberán mencionar los Mercados en los que continuarán listando o comenzarán a listar los valores negociables.

- b) Acta de asamblea extraordinaria que decidió el cambio de régimen, y los datos de envío a través de la AIF.
- c) Certificado MiPyME vigente, si correspondiese.
- d) Opinión de la comisión fiscalizadora o del consejo de vigilancia, o síndicos de la Emisora sobre la conveniencia o ventajas que representa para ésta el cambio de régimen y si ello afecta los derechos de accionistas minoritarios, o de tenedores de ON, explicando además las diferencias entre el régimen vigente y el nuevo.
- e) Si se trata del cambio de una Emisora autorizada al Régimen de Oferta Pública por acciones:
 - 1) Constancia de aprobación de la formulación de una OPA obligatoria dirigida a los accionistas que voten en contra o se hubiesen abstenido de votar en la decisión asamblearia o hubiesen estado ausentes, y del precio equitativo determinado de conformidad con lo establecido en el artículo 88 Apartado II de la Ley de Mercado de Capitales y Capítulo II del Título III de estas Normas, en lo pertinente.
 - 2) Acreditación de la inmovilización de las tenencias accionarias de los accionistas que votaron a favor del cambio de régimen hasta tanto concluya el proceso de la OPA y autorización definitiva del cambio de Régimen.
 - 3) Documento que acredite la constitución de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones.
 - 4) Documento definitivo del Prospecto, confeccionado siguiendo las pautas establecidas en el Anexo III del Capítulo IX del presente Título, en lo pertinente.

III. OBLIGACIONES POSTERIORES A LA LIQUIDACIÓN Y PAGO DE LA OPA.

1. Publicar en forma inmediata al cierre un aviso del resultado de la OPA.
2. Acompañar constancia de pago de la solicitud de levantamiento de la garantía.
3. Nota de solicitud firmada por el presidente, apoderado o subdelegado solicitando la autorización definitiva del cambio de régimen.
4. Informar si han habido impugnaciones del acto asambleario o medidas judiciales o extrajudiciales respecto al procedimiento de cambio de régimen.

ARTÍCULO 138.- La CNV dará curso únicamente a las solicitudes que reúnan la totalidad de los requisitos y acompañen toda la documentación prevista en esta Sección y podrá requerir información adicional que considere necesaria para decidir sobre la solicitud.

ARTÍCULO 139.- Supletoriamente, respecto a cualquier disposición no prevista en esta Sección, se aplicarán e interpretarán conforme las normas previstas en los Capítulos I y II del Título III de estas Normas.

DISPOSICIONES ADICIONALES ESPECIALES EN CASO DE CAMBIO DE RÉGIMEN DE EMISORAS POR ACCIONES.

ARTÍCULO 140.- Cuando se trate de una Emisora autorizada a la oferta pública de sus acciones bajo el Régimen General o el Régimen PyME CNV, hacia regímenes de menores exigencias, la Emisora deberá cumplir con lo establecido en los artículos 97 y 98 de la Ley de Mercado de Capitales y en el Título III de estas Normas para el supuesto de retiro del régimen de oferta pública.

ARTÍCULO 141.- La OPA deberá ser formulada a un precio equitativo, determinado conforme al artículo 88, Apartado II de la Ley de Mercado de Capitales y conforme lo previsto en la Sección III del Capítulo II del Título III de estas Normas, aplicables al supuesto de retiro del régimen de oferta pública.

GARANTÍAS.

ARTÍCULO 142.- La garantía destinada a asegurar el cumplimiento del pago correspondiente a la OPA de retiro, deberá constituirse con carácter previo a la autorización definitiva de la publicación del Prospecto de su lanzamiento y mantenerse vigente exclusivamente durante el plazo de aceptación y hasta su liquidación, conforme lo establezca la CNV al autorizar su implementación.

La garantía deberá ser emitida por una o más entidades financieras locales o extranjeras, estas últimas con sucursal o representación permanente en la República Argentina, o por compañías de seguro del país fiscalizadas por la SSN, de reconocida trayectoria y solvencia.

Cuando la contraprestación ofrecida consista en valores ya emitidos, deberá acreditarse su indisponibilidad y su afectación al resultado de la oferta.

Cuando el oferente acredite fehacientemente que algún accionista no aceptará la oferta o no participará de ella dado su carácter de co-ofreciente, se admitirá que la garantía comprenda únicamente aquellas acciones o valores negociables con derecho a ellas, remanentes a las que efectivamente se destinará el ofrecimiento.

ARTÍCULO 143.- La CNV autorizará el cambio de régimen y, en su caso, la OPA, desde el punto de vista formal y regulatorio, verificando el cumplimiento de las pautas y requisitos establecidos en esta Sección. Dicha autorización no implicará pronunciamiento alguno sobre la conveniencia económica del precio ofrecido, cuya determinación y justificación será exclusiva responsabilidad de la Emisora y de los sujetos obligados a su cumplimiento.

Cuando se trate del cambio de Régimen de Oferta Pública por acciones, la autorización definitiva del cambio de régimen será otorgada una vez acreditado el cumplimiento íntegro de la OPA a los accionistas que hubieran aceptado la oferta, el levantamiento de la garantía correspondiente y el cumplimiento de lo establecido en el apartado III del artículo 137 de la presente Sección”.

ANEXO II

FORMULARIO PARA LA PRESENTACIÓN DE OPINIONES Y PROPUESTAS EN EL PROCEDIMIENTO DE ELABORACIÓN PARTICIPATIVA DE NORMAS.

NÚMERO DE PRESENTACIÓN:

- CONTENIDO DE LA NORMA A DICTARSE
- DATOS DEL PRESENTANTE

1. NOMBRE Y APELLIDO:

2. DNI / CUIT o CUIL:

3. FECHA DE NACIMIENTO:

4. LUGAR DE NACIMIENTO:

5. NACIONALIDAD:

6. DOMICILIO:

7. TELÉFONO PARTICULAR / CELULAR:

8. TELÉFONO LABORAL:

9. DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO:

10. CARÁCTER EN QUE SE PRESENTA (marcar con una cruz lo que corresponde).

Particular interesado (Persona humana)

Representante de Persona Jurídica ⁽¹⁾

⁽¹⁾ En caso de actuar como representante de PERSONA JURÍDICA, indique los siguientes datos de su representada:

DENOMINACIÓN / RAZÓN SOCIAL:

CUIT:

DOMICILIO:

INSTRUMENTO QUE ACREDITA LA PERSONERÍA INVOCADA:

- CONTENIDO DE LA OPINIÓN Y/O PROPUESTA.

En caso de adjuntarla/s por instrumento separado, marcar la opción correspondiente⁽²⁾

.....
⁽²⁾ Se adjunta informe por separado.

- DETALLE DE LA DOCUMENTACIÓN ACOMPAÑADA.

FIRMA

ACLARACIÓN