

**FUNCIONAMIENTO DE LOS DIFERENTES MERCADOS DE CAPITAL A NIVEL  
NACIONAL**

**INFORME FINAL**

**Dr. ARMANDO RODRIGUEZ y FIGUEIRA HUERGO**

**Octubre de 2007**

En el presente, se realiza un estudio pormenorizado de los diferentes tipos de Índices y operaciones que se llevan a cabo en el Mercado de Valores de Buenos Aires.-

Comenzaremos indicando que son las Acciones y demás ventajas de la utilización de la misma como financiamiento de las operaciones de una empresa.-

### **I.- ACCIONES:**

Las acciones, son cuotas de capital de una sociedad, representan para su titular, el derecho de poder participar de las utilidades de la empresa.-

En el caso de las sociedades anónimas, el riesgo de la pérdida para sus accionistas, está limitado al valor invertido en la adquisición de las mismas...-

#### **I.1: Tipos de Emisión:**

En los países con Mercados de Capitales desarrollados, la emisión de acciones, resulta ser una de las formas de financiación más utilizada, pueden emitirse acciones de dos clases:

- a) **Ordinarias:** son aquellas con derecho a voto en las decisiones y a la participación proporcional en las pérdidas y las utilidades empresarias.-
- b) **Preferidas:** son aquellas que, salvo supuestos especiales, o mora en el pago de los dividendos, no tienen derecho a voto, reciben dividendos fijos, siempre y cuando existan utilidades, independientemente del nivel de las mismas.-

#### **I.2: Ventajas de la financiación con Emisión de Acciones:**

Las principales ventajas que podemos destacar son:

- a) No obliga a la empresa a tener que afrontar pagos fijos y periódicos.-
- b) No tiene un plazo fijo de vencimiento.-
- c) Se transfiere parte del riesgo del negocio, puesto que el costo de la emisión, depende de la capacidad de la empresa de generar ganancias con los nuevos capitales integrados a la misma.-
- d) Se gana prestigio empresarial, al recibir la autorización de realización de una oferta pública de acciones.-
- e) La cotización de la empresa en Bolsa, puede ser un paso previo a la financiación mediante la emisión de ADR<sup>s</sup>, que es la cotización de acciones argentinas en mercados extranjeros.-

#### **I.3: Limitaciones para el Emisor de Acciones:**

Evidentemente existen asimismo limitantes para la empresa

emisora de acciones, entre ellas destacaremos las siguientes:

- a) Se debe cumplir con la presentación periódica, de la información que le sea exigida por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa de Comercio. La no presentación en término de los estados contables, por ejemplo puede determinar que las autoridades de contralor pasen la cotización de la empresa a rueda reducida o le suspendan la autorización para la cotización pública.-
- b) También debe brindar la información económica y financiera de su gestión a los periodistas y analistas financieros.-
- c) Debe informar de inmediato a la Bolsa de Comercio, de cualquier hecho o acto no habitual, que por su importancia, pueda incidir en la cotización de las acciones de la sociedad, o bien afectar significativamente la situación patrimonial, económica o financiera en sus próximos estados contables.-
- d) Ante el riesgo de que, algunos inversores no deseados - competidores – tomen progresivamente el control de la sociedad.- En nuestro mercado, existen medidas denominadas anti take- over.- En tal sentido el Decreto 677/01 que legisla el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, enuncia entre otras disposiciones que aquellos terceros que en forma directa o indirecta adquieran acciones que le otorguen el cinco por ciento (5%) o más de los votos que pudieran emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las Asambleas Ordinarias de Accionistas, deben informar en forma veraz a la Comisión Nacional de Valores sobre ello, y explicitar si tienen intención de adquirir una participación mayor o tender a alcanzar el control de la voluntad societaria.-
- e) Otra forma de acotar la posibilidad de control, es la emisión de acciones sin derecho a voto, de esta manera los nuevos accionistas no participan de la toma de decisiones en la empresa.-

#### **I.4: Riesgo y Rentabilidad en la inversión en Acciones:**

En la inversión en acciones, el inversor asume un riesgo y una expectativa de ganancias, que de acuerdo a si ello resulta positivo o no, dependerá su decisión de realizar dicha inversión.-

El riesgo que se asume, está conformado por varios factores:

- a) La capacidad de la ganancia esperada con la inversión.-
- b) La política de dividendos que tenga la empresa en la que se decide invertir.-
- c) La liquidez de la acción, es decir si cuenta en general con un mercado de compradores activo o no.-
- d) El plazo al que se realice la inversión.-
- e) La volatilidad del mercado cotizante, debemos recordar que mientras en los mercados desarrollados, subas o bajas de más de un uno (1) o dos (2) por ciento son consideradas peligrosas, en nuestro Mercado, la realidad es diferente.-
- f) La propia fluctuación de precios de la empresa, en relación al mercado cotizante.-

Existen formas de conocer previamente el riesgo implícito en una acción, es a través del análisis técnico de los Estados Contables de las

empresas cotizantes en la Bolsa de Comercio y su relación con las tendencias generales del mercado.-

Otra forma es por medio de asesoramiento a través de un Agente de Bolsa o de Mercado Abierto, o de las evoluciones que realizan normalmente las Sociedades Calificadoras de Riesgo.-

#### **I.4.1: Calificación de Riesgo de las Acciones:**

La calificación del riesgo de las acciones que realizan las Sociedades Calificadoras de Riesgo, se realiza considerando los siguientes aspectos:

a) La capacidad de ganancia del inversor:

Considera el efecto que puedan tener en las ganancias, los cambios no esperados en las variables económicas generales, en el mercado específico de la empresa en cuestión, y/o en los mercados financieros en general.-

La capacidad de generar ganancias, implica un juicio acerca de la representatividad del nivel actual de ganancia contable y las diferentes perspectivas de crecimiento.-

El riesgo total asociado a la ganancia neta, es la variabilidad de las ganancias esperadas.-

b) La liquidez de la acción:

Se evalúa en función del volumen propio y del volumen total del mercado en un período determinado.-

Se analiza tanto el volumen relativo y sus fluctuaciones, como su presencia volátil, es decir la proporción de días que se realizan operaciones de la mencionada acción.-

Así podemos decir que una acción tiene liquidez alta, si, por su volumen de transacciones se ubica en el tercio superior del volumen total transado.-

Una baja liquidez, expone al inversor al riesgo de cambios de precio que, no puede evitar mediante la venta de la acción en el momento oportuno, posiblemente por la falta de mercado o de interés en el papel.-

La calificación de acciones, se realiza mediante una escala que va del 1 al 4, la abstención de calificación, por no disponer de información válida para ello, se indica con el número 5.-

Para el caso de las Administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones (AFJP) por ejemplo, tan sólo pueden realizar inversiones en acciones calificadas con 1 ó 2.-

Se debe destacar que estas evaluaciones, no significan una

recomendación exacta para comprar o vender determinados títulos, y considerando sobre todo la falibilidad de cualquier análisis que se realice a futuro, se puede decir que estos sirven como parámetro para definir, en el caso de un inversor no institucional hacia dónde se puede dirigir la colocación de su dinero.-

#### **I.4.2: Rentabilidad de las Acciones:**

Debemos decir que la rentabilidad general de las Acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se ha caracterizado en general por una alta volatilidad, propio de las diferentes alternativas económicas que se han ido sucediendo en nuestro país.-

Además de la compra directa de acciones, cuando el objetivo es exclusivamente de inversión, existen otras posibilidades, con mayor diversificación del riesgo como por ejemplo la compra a plazo de Índices Bursátiles, Opciones, Fondos Comunes de Inversión, de Renta Variable, en menor medida de Renta Mixta, etc.-

A continuación pasaremos a desarrollar la composición de los diferentes Índices Bursátiles de nuestro país.-

#### **I.5: Índices Bursátiles:**

Los Índices Bursátiles de La República Argentina son:

##### **I.5.1: Índice Merval – Tradicional:**

Es un índice o indicador del valor del Mercado de las acciones negociadas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que toma como base de comparación una inversión de \$ 0,01 al día 30 de junio de 1986, formando a esa fecha una cartera teórica de acciones.-

La participación de cada acción en dicha cartera teórica, está en relación con su representatividad en el mercado de contado, corregida de acuerdo al tamaño de la muestra.-

Los criterios que se utilizan para la selección de las acciones que integran el índice, son:

- a) Un orden decreciente de participación, hasta computar el ochenta por ciento (80%) del volumen negociado en el mercado de contado, en el plazo de los últimos seis (6) meses.-
- b) Que se hallan realizado operaciones durante por lo menos el noventa por ciento (90%) de las ruedas de la Bolsa de Comercio.-

Cada tres (3) meses, la cartera teórica es actualizada, siempre tomando como base el período de seis meses, de modo de poder acompañar la participación relativa de cada diferente acción en el Mercado de Valores.-

Al final de cada trimestre, se considera que la cartera es

vendida, y el producido se aplica a la formación de una nueva cartera teórica; se trata en consecuencia de un índice ponderado de precios con cantidades fijas en el trimestre.-

Es posible alterar la composición y/o la ponderación del Índice, por diversos motivos como por ej; Canje o compra hostil por parte de otra empresa, argentina o extranjera, Dividendos en efectivo, Acreencias en Acciones por dividendo o revalúo, Suscripciones, etc.-

En la actualidad, mayo de 2007, este Índice está compuesto por las siguientes empresas:

Acindar - Alpargatas – Aluar – Petrobrás Brasil – Banco Hipotecario – Banco Macro – Comercial del Plata – Cresud – Siderar – Banco Francés – Grupo Galicia Indupa – Molinos – Pampa Holding – Petrobrás Participaciones – Telecom – Transportadora de Gas del Sur – Transener – Tenaris - YPF.-

#### **1.5.2: Índice Merval Argentino:**

El Mercado de Valores de Buenos Aires, ha desarrollado en los últimos tiempos, un nuevo Índice, también llamado “Merval Criollo”, que busca reflejar el comportamiento de las empresas argentinas dentro del sistema bursátil.-

En este caso se mantiene la estructura básica del Índice Merval, sirviendo su evolución como base común hasta el 30 de diciembre de 1999, en esa fecha y con un precio de 550,47, se recompone el nuevo índice, excluyendo a las acciones que corresponden a empresas extranjeras y los Cedear.-

La forma de actualización del mencionado índice, sigue los lineamientos del Merval Tradicional, pero teniendo sólo la participación de las empresas o sociedades argentinas.-

#### **1.5.3: Índice General Bolsa de Comercio de Buenos Aires:**

El presente índice, que mide el Nivel General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, representa la evolución de la totalidad de las acciones ordinarias que cotizan en la misma.-

Este Índice, se ajusta en caso de ingresos o retiros de cotizaciones, de reducción del capital social o en caso de suscripción de nuevas emisiones de acciones. En todos estos casos el Valor Base se multiplica por un factor de ajuste para reflejar la nueva realidad del Mercado.-

La fecha y Valor Base, son el 31 de diciembre de 1977 y es igual a 0,00001.-

#### **1.5.4: Índice Burcap:**

En este caso se representa el valor de una cartera de acciones,

integrada por los papeles incluidos en el Índice Merval; la contribución de cada acción dentro del Índice, es proporcional a su valor de mercado en la fecha base.-

La fecha base es el 30 de diciembre de 1992, con un valor de Índice Merval de 426,33.-

Este Índice, se reestructura en cada ocasión en que se actualiza el Merval.-

#### **1.6: Acciones u Obligaciones Negociables:**

En este caso, entre las dos alternativas de financiación e inversión, existen características diferentes, que se pueden sintetizar de la siguiente manera:

1.- En cuanto al Vencimiento, en el caso de las Acciones, sean Ordinarias o Preferidas, el mismo es indefinido, en el caso de las Obligaciones Negociables, es definido.-

2.- En relación a la Ejecutoriedad de la Obligación, en el caso de las Acciones no existe, mientras que se puede ejecutar a la empresa emisora en caso de las Obligaciones Negociables.-

3.- En los Privilegios para el cobro las Acciones Ordinarias cobran después de las Obligaciones Negociables y las Preferidas, las Obligaciones Negociables, cobran con preferencia a ambos tipos de Acciones.-

4.- En la Fuente de los Ingresos, en las Acciones tanto Ordinarias como Preferidas, debe haber utilidades, en relación a las Obligaciones Negociables, es independiente del nivel de utilidades y existe aún en caso de pérdidas.-

5.- Con respecto a los Rendimientos Periódicos, en las Acciones Ordinarias son variables, facultativos y en forma de dividendo, con las Preferidas, fijos, en forma de dividendos y acumulativos y las Obligaciones Negociables, son definidos por Contrato, a tasa fija o flotante.-

6.- En relación al Rendimiento de Capital, es idéntico en todos los casos.-

7.- Con relación a la Propiedad y Control Societario, en las Acciones Ordinarias, existe, en las Preferidas, confieren propiedad, pero carecen de voto, salvo supuestos especiales o mora en el pago del dividendo, en las Obligaciones Negociables, no otorgan ninguna de ellas.-

8.- En cuanto a la Volatilidad, en el caso de ambas clases de Acciones, es mayor que el de las Obligaciones Negociables.-

9.- El nivel de Riesgo, es mayor en las Acciones Ordinarias, en las Acciones Preferidas es menor que en las Ordinarias y en las Obligaciones Negociables es menor que en ambos tipos de Acciones.-

10.- En cuanto a la Rentabilidad para el Inversor, las Acciones Ordinarias están limitas por la capacidad empresaria, las Acciones Preferidas por el porcentaje fijo establecido en la emisión y las Obligaciones Negociables, por la tasa, fija o flotante estipulada en la emisión.-

## **2.- MARCO INSTITUCIONAL DEL MERCADO DE CAPITALES.-**

### **2.1. Comisión Nacional de Valores:**

La Comisión Nacional de Valores, es una entidad autárquica con jurisdicción sobre todo el territorio de la República Argentina.-

La Comisión Nacional de Valores, fue creada por la Ley de Oferta Pública Nº 17.811 y su objetivo es regular la oferta pública, velando por la transparencia de los Mercados de Valores, en la correcta formación de precios y la protección de los derechos de los inversores.-

Las acciones que puede llevar a cabo la Comisión Nacional de Valores, se proyectan sobre las sociedades que emiten títulos valores para ser colocados en forma pública, sobre los mercados secundarios de títulos valores y sobre los intermediarios en dichos mercados.-

La actuación de la Comisión, también comprende la oferta pública de contratos a término, de futuros y opciones sobre los mercados de esos contratos y sus Cámaras de Compensación y sobre los intermediarios intervinientes en los mismos.-

Las funciones de la Comisión Nacional de Valores, son:

- a.- Autorizar la Oferta Pública de Valores, de acuerdo a un convenio con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.-
- b.- Asesorar al Poder Ejecutivo Nacional, sobre pedidos de autorización para funcionar, de las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores; solicitar el retiro de autorización, en los casos que no se cumplan las funciones asignadas.-
- c.- Dictar normas sobre Oferta Pública y Autorregulación.-
- d.- Llevar el índice de los Agentes de Bolsa inscriptos en los Mercados de Valores.-
- e.- Llevar el Registro de personas físicas y jurídicas autorizadas, para la Oferta Pública de Valores.-
- f.- Aprobar los Reglamentos de las Bolsas de Comercio y los Mercados de Valores.-
- g.- Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutos y reglamentos, relativos al ámbito de aplicación de la Ley Nº 17.811.-

h.- Requerir informes y realizar inspecciones secretas, relacionadas con informes, o funcionarios.-

## **2.2. Bolsa de Comercio de Buenos Aires.-**

La misma, fue fundada en el año 1854, como centro de negocios y de comercialización, tanto de productos, como de acciones y bonos.-

Actualmente, es una Asociación Civil autorregulada, sin fines de lucro, su Consejo está integrado por representantes de diferentes sectores de la economía argentina.-

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires, celebra de manera permanente acuerdos y memorandúms de entendimiento con otras Bolsas de exterior; es miembro de la Federación Iberoamericana de Bolsa, participa de manera activa en su Comité Ejecutivo, del Subcomité de Trabajo y de la Asamblea General.-

Asimismo, es miembro de la World Federation of Exchanges, en la que forma parte de la Comisión de Trabajo y participa en las Asambleas.-

Sus funciones son:

a.- Recibir directamente – de acuerdo al acuerdo con la Comisión Nacional de Valores – las solicitudes de Oferta Pública y Cotización de Acciones y otros valores, para su tramitación simultánea con la Comisión.-

b.- Dictaminar acerca de las normas y las decisiones relativas a la cotización, a través de una Comisión de Títulos, designada por el Consejo e integrada por representantes de las instituciones bursátiles y otros sectores participantes del mercado.-

c.- Controlar que las Sociedades cotizantes presenten, sus estados contables trimestrales y anuales, y la información de todo hecho relevante, para su publicación.-

d.- Registrar las operaciones, difunde los volúmenes y precios negociados, divulga toda información que pueda incidir en las cotizaciones.-

e.- Por medio de sus facultades de supervisión, puede interrumpir la cotización de algún valor, cuando lo considere necesario, a fin de controlar o prevenir alteraciones anormales en los precios de cotización.-

f.- Está legalmente autorizada para admitir, suspender y cancelar la cotización de Títulos Valores, de acuerdo con sus propios Reglamentos, aprobados por la Comisión Nacional de Valores.-

g.- Está facultada para percibir derechos y aranceles por su tarea.-

### **2.3. Caja de Valores S.A.**

La misma fue fundada en el año 1974, desarrolla una importante función dentro del Mercado de Capitales de la República Argentina, pues es la única depositaria del país, que bajo la figura del depósito colectivo, efectúa la custodia de valores negociables, tanto públicos como privados, facilitando las transacciones de los mismos, dentro del marco de seguridad y privacidad exigido por la Ley N° 20.643 y sus normas complementarias, bajo el contralor de la Comisión Nacional de Valores.-

La casa central, está en la ciudad de Buenos Aires y existen sucursales en Córdoba, Mendoza, Rosario y Santa Fé.-

Sus principales accionistas son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires y participan minoritariamente las Bolsas y Mercados del interior del país.-

Son admitidos como depositantes, las Entidades Financieras, las Sociedades depositarias de Fondos Comunes de Inversión, las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, los Agentes de Bolsa y de otros mercados del país y del exterior, las centrales depositarias extranjeras, etc.-

Sun funciones son:

- a.- Recibir depósitos en custodia, de títulos públicos o privados.-
- b.- Efectuar la apertura de cuentas a nombre del comitente, que es la persona física o jurídica que opera en el mercado bursátil, y a la que se asigna un número de cuenta determinado.-
- c.- Liquidar dividendos, revalúos, rentas y amortizaciones.-
- d.- Ejercer los derechos de suscripción preferente en nuevas emisiones, de acuerdo a las instrucciones que les comuniquen los depositantes, recibidas de sus comitentes.-
- e.- Extender certificados de las acciones en depósito, para la asistencia a las Asambleas.-
- f.- Llevar el registro de Acciones, Obligaciones Negociables y Valores Públicos Escriturales.-

A los fines de permitir que los clientes locales, puedan mantener en custodia Valores negociables emitidos internacionalmente, la Caja de Valores S.A. posee cuentas en las siguientes Depositarias: Clearstream; Euroclear; Servicio de Compensación de Liquidación y Valores de Madrid España y Depository Trust and Clearing Corporación.-

En el caso del Servicio de Compensación y Liquidación de Madrid, dicha Depositaria tiene a su vez una cuenta abierta como Depositante en la

caja de Valores s.a., lo que permite que los inversores españoles, tener depositados en la misma a Títulos y Valores argentinos.-

De igual manera y como una forma de afianzar su integración con otras Depositarias, se han firmado cartas de intención, con otras centrales, CBLC de Brasil, CAVALLI de Perú, DCV de Chile y NDU de Ucrania.-

#### **2.4. Mercado de Valores de Buenos Aires.-**

El Mercado de Valores de Buenos Aires, es una entidad autorregulada, fundada en el año 1929.-

Su capital está integrado por acciones, sus tenedores sean personas físicas o jurídicas, una vez que cumplimentan determinados requisitos, están habilitados para desempeñarse en carácter de Agentes o Sociedades de Bolsa, a fin de poder realizar transacciones de compra venta de Títulos Valores, por cuenta propia o de terceros.-

Su Directorio está integrado por 9 miembros titulares y 9 suplentes, se renueva por tercios y los mandatos duran tres (3) años.-

Sus funciones son:

- a.- Concertación, liquidación, vigilancia y garantía de las operaciones realizadas en el Mercado.-
- b.- Actuar como autoridad de los Agentes y Sociedades de Bolsa, toma medidas disciplinarias cuando no cumplen con las normas y reglamentaciones de la Ley N° 17.811 y las disposiciones dictadas por el mismo Mercado.-
- c.- Regular, coordinar e implementar los aspectos relacionados con la negociación de Títulos Valores, los tipos de Títulos y operatorias, las condiciones de pago, etc.-
- d.- Liquidar aquellas operaciones que ella misma garantiza.-
- e.- Cuenta con un sistema que le permite el Monitoreo de Rueda, que en tiempo real realiza el seguimiento de todas las operaciones, prestando especial atención en aquellas que por alguna característica merezca la atención de los expertos encargados del control de las mismas.-

#### **2.5. Mercado de Valores S.A.**

Se trata de un Banco Comercial y de Inversión, el Mercado de Valores de Buenos Aires posee el 99% de las acciones del capital del mismo.-

Sus funciones son:

- a.- Liquidar las operaciones del Mercado de Valores de Buenos Aires.-
- b.- Tiene un rol protagónico en el Mercado de Capitales de la Argentina, pues actúa

como underwriter group manager, organizador de distintos eventos y Programas de Fideicomisos Financieros, tuvo activa participación en la privatización de varias empresas entre ellas YPF, etc.-

## **2.6. Mercado Abierto Electrónico.-**

El Mercado Abierto Electrónico S.A., es un Mercado organizado bajo las leyes de la República Argentina, su funcionamiento fue aprobado por la Comisión Nacional de Valores, el día 27 de diciembre de 1988, siendo desde el 01/03/1993, una entidad autorregulada, bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores.-

El Mercado Abierto Electrónico, comenzó su actividad con 172 miembros, actualmente y como resultado de las diferentes fusiones y adquisiciones que ocurrieron en el sector bancario, los agentes del mismo, alcanzan a 90 entidades.-

Los mismos comprenden a Bancos Nacionales, Provinciales, Municipales, Privados Nacionales, Privados Extranjeros, Cooperativos, Compañías Financieras, Casas de Cambio y Agentes Puros.-

Tanto Bancos como Compañías Financieras, de capital nacional o extranjero, pueden ser Agentes del Mercado Abierto Electrónico.-

El Mercado y la Comisión Nacional de Valores establecen los requisitos que deben cumplimentar los aspirantes, entre ellos los requisitos de capital mínimo, activos en garantía y el cumplimiento de las normas éticas correspondientes.-

En el Mercado Abierto Electrónico, se negocian Títulos Públicos y Privados, las Acciones se negocian tan sólo en el ámbito bursátil.-

## **2.7. Garantías en el Mercado de Capitales.-**

La operatoria, bursátil y extrabursátil en la Argentina, no está difundida entre el pequeño o mediano inversor en general por el desconocimiento de estos últimos, sobre las garantías que ofrece el sistema.-

Así como las entidades financieras, para ser autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, deben cumplir con exigencias de capital mínimo y liquidez, los Agentes y las Sociedades de Bolsa, y los Agentes de Mercado Abierto, para poder operar como intermediarios en los Mercados de Capitales, deben cumplir requisitos, entre ellos, el de contar con una Responsabilidad Patrimonial Computable mínima.-

La Responsabilidad Patrimonial de las Sociedades de Bolsa, está constituida por la diferencia entre los activos y pasivos, y no puede ser inferior a \$ 800.000 de acuerdo a la Circular 3488/2002.-

Los Agentes de Bolsa, pueden integrar su Responsabilidad

Patrimonial de la siguiente manera: A) con Acciones del Merval, computadas hasta el 80% del valor de cotización y con valores máximos por acción; B) colocaciones de dinero en Pases Bursátiles mediante sistema garantizado; C) Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión y Opciones de Compra, con determinados aforos; D) bienes muebles y rodados inscriptos a su nombre y dentro de la Argentina; y por último E) otros instrumentos, tanto líquidos como ilíquidos con los límites que establezca el mercado de Valores de Buenos Aires.-

Estos capitales mínimos sirven de garantía, en caso de operaciones realizadas acorde a las normas que dicte la Comisión Nacional de Valores o como aval de segundo grado, ante el posibles incumplimientos de los clientes o comitentes del Agente bursátil, en determinados contratos.-

El Mercado de Valores de Buenos Aires actualiza de manera periódica las exigencias de monto mínimo de la Responsabilidad Patrimonial y de los instrumentos que la integran.-

Para poder distribuir el grado de riesgo, el Mercado de valores de Buenos Aires, fija un cupo Operativo General, por cada acción del Mercado que posea el Agente o Sociedad de Bolsa, igualmente establece dentro de esos cupo general, montos límites de operaciones que puede realizar cada Agente.-

La mayoría de las operaciones realizadas en el Mercado Bursátil cuenta con la Garantía de Liquidación del Mercado de Valores, avalista en última instancia luego de que incumpla el comitente de la contraparte y de su Agente de Bolsa.-

De manera similar, los diferentes Mercados de Valores de nuestro país y el Mercado Abierto Electrónico, establecen capitales mínimos y activos en garantía a sus Agentes.-

De igual manera el Decreto 677/01 instaura una serie de mecanismos que refuerzan los Derechos del consumidor financiero.-

## **2.8. Régimen Legal del Mercado de Capitales.-**

La oferta pública de títulos valores en nuestro país, tiene como marco regulatorio base, la Ley N° 17.811, con las modificaciones del Decreto N° 677/01 y las reglamentaciones de la misma, a través de las Resoluciones N° 400, 401 y 402 de la comisión Nacional de Valores.-

A esta norma general, se suman distintas leyes específicas, como la N° 20.643 de Impuesto a las Ganancias para Títulos y Valores Privados – Cajas de Valores; N° 19.550 de Sociedades Comerciales ; N° 21.382 de Inversiones Extranjeras; N° 23.576 de Obligaciones Negociables; N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión; N° 24.441 sobre Fideicomisos – Securitización y Fondos Comunes de Inversión; N° 24.241 del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones y N° 24.587 sobre Nominatividad de Títulos Valores Privados, entre otras.-

En uso de sus atribuciones, la Comisión Nacional de Valores dispone a través de Circulares, los requerimientos básicos que deben cumplimentar los productos a cotizar, las operatorias permitidas y los Agentes autorizados a realizar las mismas.-

A estas se le agregan las resoluciones de las Bolsas de Comercio y del Mercado Abierto Electrónico, en sus ámbitos respectivos.-

### **3.- OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES.-**

En el Mercado de Valores de Buenos Aires, se realizan negocios con los siguientes productos:

- a.- Acciones.-
- b.- Títulos Públicos.-
- c.- Obligaciones Negociables Simples o Convertibles.-
- d.- Pagarés Seriadados y Valores de Corto Plazo.-
- e.- Cheques de Pago Diferido.-
- f.- Cuotaspertes de Fondos Comunes de Inversión Cerrados.-
- g.- Títulos de Deuda y Certificados de Participación en Fideicomisos Financieros.-
- h.- Índices.-
- i.- Derivados, es decir instrumentos financieros provenientes de otros.-
- j.- Opciones.-
- k.- Pases.-
- l.- Caucciones.-

En todas las operatorias que se realizan en el Mercado, deben ser considerados aparte de los precios de rueda, otros costos, que están compuestos por:

- 1.- Comisiones del Agente Bursátil.-
- 2.- Derechos de Bolsa y Mercado.-
- 3.- Comisiones por Custodia de la Caja de Valores S.A.-
- 4.- Comisiones por Cobro de Dividendos de la Caja de Valores S.A.-

#### **3.1.- Sistemas de Negociación.-**

El Mercado de Valores de Buenos Aires, opera mediante dos sistemas de negociación:

##### **3.1.1.- Mercado de Concurrencia.-**

En el mismo se negocian los Títulos Públicos y Privados, con *concertación electrónica* o a *viva voz*, bajo un sistema de interferencias de ofertas, en el cual todas las operaciones que se efectúan, cuentan con garantía de liquidación del Merval.-

Ambas formas de realización o concertación, producen el Registro de Operaciones, en una única estructura de precios y volúmenes, y ambas alimentan una única estructura de Ofertas por Especie.-

Ambas formas se realizan de la siguiente manera:

**A.- A viva voz.-**

También llamado sistema de voceo, las operaciones se realizan a viva voz en el Recinto de Operaciones de Rueda Tradicional o Piso.-

Las mismas se perfeccionan a través de la confección de Minutas.-

Rige la regla de la Mejor Oferta.-

**B.- Sistema Electrónico.-**

Se trata del Sistema Integrado de Negociación Asistido por Computadora (SINAC).-

Se realizan las operaciones, a través de Ofertas de Compra y de Venta, que son ingresadas en estaciones de trabajo: computadoras interconectadas a la Red Informática del Sistema Bursátil.-

Las operaciones son concertadas de manera automática.-

Las Ofertas se registran según el principio de prioridad precio-tiempo, que privilegia la mejor de ellas.-

**3.1.2.- Sesión Continua de Negociación.-**

Los Agentes o Sociedades de Bolsa, podrán operar en esta Sesión, comprando o vendiendo Títulos Públicos y Obligaciones Negociables por cuenta propia, concertando operaciones con otro Agente o Sociedad de Bolsa u otro intermediario, mediante tratativas directas.-

En este sistema, a diferencia del voceo, no rige la regla de la mejor Oferta y la retribución de los operadores y los derechos de Bolsa y Mercado están implícitos en el precio convenido por las partes.-

Las Operaciones deben ser informadas en tiempo real, para permitir su divulgación, registro y publicación.-

Las Operaciones entre contrapartes, son liquidadas por el Mercado de Valores de Buenos Aires y pueden ser cursadas tanto por el segmento garantizado como por el no garantizado.-

**3.2.- Plazo de las Operaciones.-**

Según su forma de Liquidación, las Operaciones que se realizan bajo el Reglamento Operativo del Mercado de Valores, se pueden clasificar en:

### **3.2.1.- Operaciones de Contado.-**

De acuerdo a las disposiciones actualmente vigentes, la concertación realizada en una fecha, puede liquidarse en la misma o en un plazo que fije el Directorio del Mercado de Valores de Buenos Aires

En este momento el plazo normal de liquidación es a las 72 horas de concertada la Operación, sobre Acciones, Títulos de Renta Fija, Obligaciones Negociables y otros valores con cotización.-

Se puede realizar la concertación de Operaciones con liquidación en pesos o en dólares transferencia en el caso de cuentas radicadas en el exterior.-

### **3.2.2.- Operaciones a Plazo.-**

Son aquellas operaciones concertadas a una fecha dada por un plazo superior al de contado.-

Para acotar el riesgo, se supone una liquidación extendida en el tiempo y el Mercado de Valores de Buenos Aires, que actúa como garante de última instancia, en determinadas operaciones, establece ciertos requisitos:

- a.- Títulos que pueden participar.-
- b.- Cupos operables por Agente o Sociedad de Bolsa.-
- c.- Plazos máximos o fechas de liquidación de las operaciones.-
- e.- Moneda de Liquidación.-
- f.- Precios de ejecución para las opciones.-
- g.- Lotes o unidades de negociación...-
- h.- Aforos.-
- i.- Garantías a constituir.-

### **3.3.- Operaciones a Plazo Firme.-**

Son las que el comprador y el vendedor concertan la operación para una fecha determinada y quedan definitivamente obligados, estableciendo un plazo para su liquidación.-

Se podrán convenir Operaciones con vencimiento al último día hábil de cada mes y con un máximo de cuatro vencimientos habilitados en forma simultánea.-

### **3.4.- Pase Bursátil.-**

Se lo puede definir como un solo contrato, instrumentado en una o más liquidaciones y que consiste en la compra o venta de contado o para un plazo determinado de una especie, y la simultánea operación inversa de venta o compra, en una fecha posterior y para un mismo comitente.-

Comitente, es la persona física o jurídica que opera en el mercado bursátil y a la cual se le asigna un número de cuenta determinado.-

Este tipo de operación, entre otras cosas permite, como estrategia aplicable, que quién posea acciones y que sufre un faltante ocasional de caja, y no desee desprenderse de las mismas, pueda operar a través de esta operatoria, vendiéndolas de contado y recomprándolas .-

De igual manera resulta una alternativa de colocación para los inversores, por la seguridad de la operación.-

### **3.5.- Caución Bursátil.-**

Se trata de un pase, en el cuál el precio de venta al contado, es inferior al de su cotización – por la aplicación de un aforo – siendo el precio de venta – también con aforo – superior al de venta al contado.-

La diferencia entre estos precios, es la tasa de interés que gana el inversor y el costo de financiación para el poseedor de los Títulos o Acciones, que quedan como garantía de la operación.-

El Mercado de Valores de Buenos Aires, establece mediante diferentes Listas, los Activos permitidos para estas operaciones, los Aforos que tienen una variación entre el 40% y el 80% del valor de la cotización de algunas Acciones y Títulos Públicos y los márgenes de las Garantías a constituir entre el 10% y el 60% .-

No todos los Títulos o Acciones con Oferta Pública están habilitados para participar de esta operatoria garantizada.-

Actualmente tan sólo casi todas las Acciones del Merval y algunas del Merval AR. están autorizadas para poder ser utilizadas en este tipo de operaciones.-

Las Cauciones, se pueden realizar en plazos a partir de los 7 días, y se puede obtener en muchos casos, y aun por pequeños montos, rendimientos netos de aranceles y comisiones, superiores a, los que se puede conseguir con un plazo fijo.-

En caso de incumplimiento por parte del deudor de la Caución, se venden los Títulos o Acciones dados en garantía, contando además con otros resguardos del sistema bursátil, tales como liquidación del Mercado de Valores de Buenos Aires, para las operaciones con garantía, responsabilidad del Agente o Sociedad de Bolsa.-

Es un Mercado que involucra fuertes cantidades de dinero, por ej. en la jornada del 03/07/07, se operaron \$ 129.000.000 al contado y \$ 130.000.000 a futuro, (fuente Diario Ámbito Financiero).-

Pueden realizarse igualmente otras operaciones como ser

Pases y Cauciones bursátiles No Garantizadas y con Garantía, sobre todos los Títulos Públicos autorizados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.-

### **3.6.- Negociación a Futuro de Índices.-**

Se pueden realizar negociaciones del Valor a Plazo de Índices, de acuerdo al siguiente detalle:

#### **3.6.1.- Índice Merval.-**

En este caso, existe un *Activo subyacente*: la cartera teórica de Acciones que conforma dicho índice.-

El Mercado de Valores de Buenos Aires, habilita hasta un máximo de cuatro (4) vencimiento consecutivos futuros.-

La Unidad de Negociación mínima, será de 10 veces la composición de la cartera índice del Merval.-

El Margen de Garantía, se establece tanto para compradores como para vendedores, una margen de garantía por unidad de negociación, que podrá constituirse con dinero en efectivo, Bonos Externos con aforo, dólares, aval bancario u otra garantía a satisfacción.-

Las ventajas de operar con este tipo de índice son dos; 1° al operar sobre una cartera de Acciones – las que forman el Merval, se logra diversificar el riesgo de la operación y 2° el costo de la garantía es relativamente bajo.-

#### **3.6.2.- Índice Merval Argentina.-**

El *Activo subyacente* es la cartera teórica de Acciones que lo compone, el Mercado de Valores, habilita hasta 4 vencimientos consecutivos futuros.-

La *Unidad de Negociación mínima* es de 10 veces la composición de la cartera del Índice Merval Argentina.-

El margen de garantía y las ventajas son similares a las explicitadas para el índice anterior.-

#### **3.6.3.- Índice AIBOR.-**

*Activo subyacente*: Tipo de Interés a 30 días (AIBOR) definido como el valor resultante de la encuesta de tasas pasivas en pesos a 30 días, elaborada por el Banco Central de la República Argentina.-

Las cotizaciones serán expresadas en tasa nominal anual, con un sólo decimal.-

*Fecha de vencimiento:* el tercer jueves de cada mes calendario, con cuatro vencimientos consecutivos habilitados.-

*Garantía:* similar a la operatoria del Índice Merval.-

### **3.6.4.- INDOL – Cobertura de Cambio a Futuro.-**

El INDOL es un Índice de tipo de cambio Peso-Dólar a futuro, desarrollado por el Merval, con el fin de brindarle a los diferentes públicos, un instrumento efectivo y ampliamente difundido en el mundo, que les permita asegurar el valor del dólar en el futuro y de esa manera neutralizar el riesgo cambiario.-

A través de este Índice se podrá operar a futuro desde U\$S 1.000, con una mínima inversión ya que sólo deberá disponer del 10% del monto comprometido, en concepto de garantía.-

El activo subyacente del índice, es el tipo de cambio de referencia calculado por el Banco Central de la república Argentina.-

Todas las operaciones cuentan con la garantía de liquidación del Merval, único Mercado que posee esta característica.-

Los únicos intermediarios autorizados para comprar y vender contratos INDOL, son Agentes y Sociedades de Bolsa del Mercado de Valores de Buenos Aires.-

#### **3.6.4.1. Sujetos de esta Operatoria.-**

- a.- Pequeñas, medianas y grandes empresas.-
- b.- Exportadores e Importadores; pequeños y medianos Inversores.-
- c.- Inversores institucionales.-
- d.- Administradores de portafolios de Inversión.-
- e.- Ahorristas y Consumidores.-

#### **3.6.4.2. Ventajas.-**

Entre otras cosas, el INDOL permite:

- a.- Asegurar al día de hoy, obligaciones futuras en dólares.-
- b.- Comprar hoy dólares, con un ingreso futuro en pesos.-
- c.- Financiarse, vendiendo dólares y asegurando su precio de recompra.-
- d.- Planificar la compra de un bien valuado en dólares, asegurando su precio en pesos.-
- e.- Planificar la venta de un bien valuado en dólares, pero que se liquida en pesos.-
- f.- Desde el punto de vista del Inversor, beneficiarse con la tasa de interés implícita en la diferencia de cotización del dólar, entre el precio spot (valor presente) y la cotización a término (valor futuro).-

El INDOL, comenzó sus operaciones el 12/08/2002.-

### 3.6.4.3. Especificaciones Técnicas.-

*Activo subyacente:* Cartera Teórica del Índice Dólar: 1.000 unidades de tipo de Cambio de Referencia, calculado por el Banco Central de la República Argentina.-

*Fechas de Vencimiento:* Máximo de 12 vencimientos mensuales consecutivos, todos ellos, tomando el último día hábil bursátil.-

*Moneda de Negociación:* Pesos

*Unidad de Negociación:* Una vez la Cartera del Índice.-

*Cupo Operativo:* Es de 2, 5 millones de Pesos, para el conjunto de vencimientos, y por acción del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. que posea cada firma, el Merval podrá otorgar puntos adicionales.-

*Margen de Garantía Inicial:* Tanto para compradores como vendedores, se establece un margen de garantía inicial de U\$S 100, por cada unidad de negociación, para las posiciones abiertas en cada vencimiento; las garantías serán calculadas de acuerdo al riesgo de cada comitente.-

El margen de garantía inicial, deberá constituirse en dólares estadounidenses en el momento de ser requerido; el Directorio del Mercado de Valores, podrá modificar el importe fijado como margen de garantía en caso de considerarlo necesario.-

La devolución de las garantías, se realiza el día en el que se liquiden lasa operaciones, tanto para el cierre de posiciones, como para las posiciones abiertas.-

*Requerimiento de pérdidas:* Las mismas serán requeridas de manera intradiaria:

- a intervalos de tiempo predeterminados (en principio cada hora).-
- por variación de precios, en principio por variación del 5% o más del precio futuro o en el precio contado en caso de no haber operaciones.-
- por decisión del Merval.-

*Liquidación de Pérdidas y Ganancias:* El cálculo para la liquidación de pérdidas y ganancias, correspondiente a las posiciones abiertas para cada vencimiento, se realiza de acuerdo al siguiente esquema:

- Para el día de inicio de una posición, la diferencia entre el valor concertado y el Precio del Índice – Vencimiento al momento del cálculo, ambos medidos por unidad de negociación.-
- Para los días subsiguientes, la diferencia entre el precio de cierre del Índice - Vencimiento del día anterior y el precio del Índice – Vencimiento al momento del cálculo, en ambos casos por unidad de negociación.-
- Al vencimiento, se liquidarán todas las posiciones abiertas, en pesos, en

función de la diferencia entre el precio de cierre del Índice – Vencimiento del día anterior, y el valor del tipo de cambio de referencia del Banco Central de la República Argentina del día.-

Las diferencias que surjan de la liquidación de pérdidas y ganancias, se deberán integrar en efectivo al ser requeridas y en caso de no existir precio, el mismo se calculará aplicando el cierre del día anterior.-

En cada vencimiento se liquidarán todas las posiciones abiertas, en pesos, en función de la diferencia entre el precio de cierre del Índice – Vencimiento del día anterior y el valor del tipo de cambio de referencia del Banco Central del día.-

El *ámbito de negociación*, es el mercado de concurrencia de ofertas, tanto sea el Piso como el Mercado Electrónico.-

Existe un *Derecho de Bolsa y Mercado* del 0,0951%, que afecta sólo la Apertura, el Cierre está bonificado.-

*Garantía de Liquidación*: El Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.-

### **3.7. Opciones.-**

Se trata de aquellas operaciones en las cuales, una de las partes, el titular de la operación, adquiere el derecho a comprar o vender determinada cantidad – lote – de Acciones o Títulos, dentro de un período determinado de tiempo, a un precio fijo establecido (precio de ejercicio), pagando para ello una determinada suma de dinero (prima).-

Las operatorias a plazo firma y opciones, que se realizan sobre Títulos y Acciones en el Mercado de Valores de Buenos Aires y otras Bolsas del país, asimismo se realizan en los Mercados a Término de Rosario o Buenos Aires, sobre contratos cuyos Activos Subyacentes son commodities agrícolas o el Índice de novillo argentino.-

#### **3.7.1. Sujetos.-**

Titular: Es el sujeto que adquiere el derecho que otorga la opción, y por lo tanto el único que puede ejecutarla o ejercerla.-

Lanzador: Es el sujeto que se obliga a cumplir con el derecho, que la opción otorga al Titular...-

#### **3.7.2. Tipos.-**

Opción de Compra (Call): Es la que otorga al titular el derecho a comprar al Lanzador (vendedor), los Títulos Valores objeto de la opción que son los activos subyacentes, al precio de ejercicio pactado.-

Opción de Venta (Put): Es la que otorga al titular, el derecho de vender al Lanzador (comprador), los Títulos Valores objeto de la opción, activos subyacentes, al precio de ejercicio pactado.-

### **3.7.3. Características:**

Activo Subyacente: Es el Título Valor, objeto del Contrato.-

Fecha de Vencimiento: Es la fecha en que expira la opción, en ese día operativamente, no se pueden abrir o cerrar posiciones, para series con ese vencimiento.-

Ejercicio: Es la operación por la cual el titular hace uso del derecho adquirido, dando origen a una operación de contado.-

Precio de Ejercicio: Es el precio al cual el Titular, tendrá el derecho a comprar o vender, cada uno de los diferentes activos subyacentes, que integran el lote objeto de la operación.-

Serie: Se define como serie, al conjunto integrado por el Título Valor, la condición de compra o venta de la opción, el precio de ejercicio establecido y la fecha de vencimiento.-

Prima: Es el precio que paga el Titular por el derecho que adquiere. En nuestros Mercados, es el único componente de esta operatoria que se negocia libremente entre oferentes y demandantes, para su determinación debemos tener en cuenta ciertos factores:

- a.) Relación entre el precio de ejercicio y la cotización corriente de la especie subyacente.-
- b.) Volatilidad de la especie subyacente.-
- c.) Tiempo que resta hasta el vencimiento de la opción.-
- d.) Tasas de interés actuales.-
- e.) Efectos de la Oferta y demanda.-

Si no se ejerce la opción, hasta la fecha de vencimiento, el derecho se extingue y si se ejerce, se trata de un costo más de la operación, no es considerado como un pago a cuenta.-

Lanzador Cubierto: Es el sujeto que se obliga a cumplir con el derecho que la opción otorga al Titular, depositando como garantía, el activo subyacente, este tipo de figura, sólo es aplicable a las opciones de compra.-

Lanzador Descubierto: Se trata del sujeto que se obliga a cumplir con el derecho que la opción otorga al Titular, sin depositar como garantía el activo subyacente, esta figura se puede aplicar opcionalmente a las opciones de compra pero es indefectible en las opciones de venta.-

Garantías: Son exigibles garantías a las posiciones lanzadoras descubiertas, en las condiciones que determine el Mercado de Valores de Buenos Aires.-

El Lanzador de opciones de compra en descubierto, podrá en cualquier momento sustituir la garantía por la totalidad de los activos subyacentes, la garantía se ajustará diariamente, de acuerdo a los nuevos saldos de posición y precio de cierre de las primas, en caso de no existir precio de cierre, el Mercado de Valores, determina el precio teórico de la prima, para ajustar las garantías.-

Monto de las Garantías: La garantía a constituir por parte del Lanzador en descubierto, es equivalente al doble del producto entre la prima y la cantidad de Títulos Valores, que componen la posición.-

En ningún caso el monto de la garantía podrá ser inferior al importe que surja de aplicar una escala de porcentajes sobre el monto de la posición, que determina el Mercado de Valores de Buenos Aires, según se trate de Call o Put y de la relación existente entre el Precio de Ejercicio de la serie y el Precio de Contado.-

Constitución de Garantías: Existen dos posibilidades:

a) Operaciones con liquidación en Pesos:

- 1.- Efectivo en pesos o dólares estadounidenses.-
- 2.- Títulos Públicos Nacionales, con la aplicación de los aforos vigentes.-
- 3.- Títulos Privados, la misma especie objeto del lanzamiento, para el caso de opciones de compra únicamente y para las especies autorizadas por el Mercado de Valores de Buenos Aires, con los aforos vigentes.-
- 4.- Depósito a Plazo Fijo, constituido en el Banco de Valores S.A. a favor del Mercado de Valores de Buenos Aires.-
- 5.- Aavales bancarios, depósitos a plazo fijo en otras entidades financieras y otras garantías a satisfacción del Directorio.-

b) Operaciones con liquidación en dólares.-

- 1.- Dólares estadounidenses.-
- 2.- Títulos Públicos Nacionales emitidos en dólares, con aplicación de los aforos vigentes.-

### **3.7.4.- Operatoria.-**

Momentos de la Operación.-

Se pueden distinguir dos momentos en toda operación:

1.- Fecha de Negociación: Es el momento en que se compra el derecho, se paga el premio y se integran las garantías.-

2.- Fecha de Vencimiento: Es la fecha habilitada por el Mercado de Valores de Buenos Aires, hasta la cual el Titular puede ejercer el derecho conferido en la opción.-

A continuación vamos a desarrollar un ejemplo de la forma de Operación, a los fines de clarificar los conceptos:

Se compra un lote sobre la Serie Acindar (ACIN) Ago. 0.85

CALL, y se paga una Prima de 0,05 por acción.-

En el momento de ejercer la opción, debemos considerar el precio del mercado, en caso de que en dicha fecha Acindar se ubique en \$0,85, para el Titular, es indiferente ejercer la Opción o comprar en el Mercado, en cualquier caso deberá asumir la pérdida por el valor del Premio.-

Si el precio del Mercado fuera de \$0,90, el Comprador del Call, se encuentra en equilibrio, ejerce la opción de 0,85 y la vende en el Mercado, con la diferencia cubre el costo de la Prima.-

En caso de que en momento de ejercer la opción, Acindar cotice por encima de 0,90, al ejercer la opción, comienza su ganancia, pues es mayor la diferencia que el precio pactado más la Prima pagada.-

En estos ejemplos no se han tenido en consideración los costos derivados de la entrada y salida de la operatoria, como por ej. Comisiones, Derechos de Bolsa y Mercado, etc. en el resultado final.-

### **3.7.5.- Motivos para Operar en Opciones:**

Para el Comprador de un Call:

- Una Opción siempre resulta más barata que una Acción y permite en caso de tener análisis correctos , en caso de apostar a la suba (bull market), un rendimiento mayor que son la adquisición de las mismas.-
- Se trata de una espera para poder vender el derecho, haciendo una diferencia en el momento.-
- En el caso de haber vendido Acciones, se busca su recuperación, con cierta cobertura o seguro contra el riesgo, se puede determinar el precio futuro.-
- En general resulta más riesgoso adquirir Acciones, por su evolución futura, que operar en Opciones de Call.-
- Se puede minimizar los riesgos o tener en su caso un riesgo fijo, pues en el caso de que no se cumpla lo esperado, la suba de la Acción, la pérdida se limita al valor del Premio.-
- Es posible adquirir un Call, como forma de cubrirse ante una venta en descubierto.-
- En caso de tratarse de grandes operaciones, que pretendan en su caso ingresar en una determinada empresa, al comprar un Call para ejercitarlo posteriormente, sin realizar ellos mismos una compra directa, les evita tener que fomentar ellos mismos la suba de precio de la Acción.-

Para el Vendedor (lanzador) de un Call:

- Apuesta a la baja del Mercado (bear market) o en el mejor de los casos, a que suba muy poco, como para hacer que no se exija la opción y quedarse con el Premio como ganancia.-
- Puede asimismo lanzar un Call, como parte de una estrategia combinada con alguna otra Opción.-

### 3.7.6.- Combinación de Opciones y Estrategias.-

En este caso trataremos a distintos tipos de operaciones, por igual cantidad y sobre el mismo Activo Subyacente, realizadas para un comitente, en un mismo Agente o Sociedad de Bolsa.-

El Mercado de Valores de Buenos Aires, establece cuales son las Acciones y los Títulos que pueden participar de este tipo de Operaciones, y regula asimismo las distintas estrategias que pueden minimizar el requisito de la garantía.-

En caso de realizarse una cancelación anticipada de una de las Operaciones, se determina el descalce de toda la estrategia y por ende la transformación de las restantes en una Operación en descubierto, con todas las implicancias de ello determina en cuanto a garantías y cupos.-

Cuando hablamos de *Posición*, debemos entender al saldo resultante, al valor nominal de una o más opciones sobre la misma Serie, realizadas para un mismo comitente, por un mismo Agente o Sociedad de Bolsa; según sea su saldo, la posición será de Lanzador o de Titular, y de acuerdo con la garantía presentada la posición de Lanzador será cubierta o descubierta.-

A continuación veremos algunas de las Estrategias Combinadas que tienen mayor utilización, no sólo en el Mercado de Valores, sino también a nivel de los mercados Internacionales:

\* **SPREADS:** Se trata de una estrategia que combina una posición simultánea como comprador y lanzador del mismo tipo de opción (compra o venta) sobre los mismos Títulos Subyacentes, cuando las Opciones tienen un precio de ejercicio y/o vencimientos distintos; una de las principales características, es la de tratar de limitar o definir los riesgos de las transacciones en Opciones.-

- **STRADLE:** Es una operación que consiste en adquirir o lanzar una Opción de venta y una de compra sobre el mismo Título Subyacente, teniendo en ambos casos el mismo precio de ejercicio y el mismo vencimiento ambas Opciones.- Un inversor sería un Comprador de Straddles, si anticipara un cambio relativamente importante – tanto en suba como en baja – en el precio de determinada Acción o Título; y sería un Lanzador de Straddles, si anticipara que el cambio de la misma Acción o Título, será relativamente bajo, desde ya en ambos casos, durante el plazo de la Opción.-
- **CAP (Techo):** Es el caso de un Contrato firmado con un Banco que permite al Comprador – deudor- establecer un costo máximo de una deuda a medio o largo plazo, obtenida a través de un tipo de interés variable ( AIBOR – LIBOR, etc.-) .- La utilización de un CAP, le facilita a una empresa limitar el riesgo de intereses de su financiación a tipo variable, haciéndolo compatible con sus objetivos de explotación.-
- **FLOOR (Piso):** Es una Operación simétrica al CAP, mediante el FLOOR, su poseedor – inversor – tiene asegurada la rentabilidad de una inversión a un tipo de interés variable, que no será inferior de la tasa garantizada en el contrato correspondiente.-

- **COLLARS(Collares):** Son instrumentos que permiten reducir el costo de la cobertura, a cambio de tener que ceder una parte de las potenciales ganancias, a favor del vendedor de dicha cobertura.-

Pueden ser de dos tipos:

a.- un “collar prestatario”, que presupone la compra de un CAP y la venta simultánea de un FLOOR, al mismo Banco vendedor del CAP, siendo en su caso el interés del FLOOR, inferior al interés del CAP.-

b.- un “collar prestamista”, presupone la compra de un FLOOR y la venta simultánea de un CAP al Banco vendedor del FLOOR, siendo en este caso la tasa de interés del CAP, superior a la del FLOOR.- (LAMOTHE, Prosper- Opciones financieras. Un enfoque fundamental – Ed. Mc Graw Hills- 1995).-

De igual manera y a los fines de minimizar los riesgos o las garantías asumidas, se pueden realizar Operaciones Compuestas, de compras y ventas de Opciones a Plazo Firme.-

### **3.8.- Préstamo de Valores.-**

Se trata de un contrato, por intermedio del cual, un Agente o Sociedad de Bolsa – el Colocador – se obliga a transferir temporalmente la propiedad de ciertas Acciones o Títulos Valores, a otro Agente o Sociedad de Bolsa – el Tomador-, quién a su vez se obliga al cumplirse el vencimiento del plazo establecido, a devolver al primero otros Títulos de la misma emisora, clase y serie, y al pago de una contraprestación convenida, conjuntamente con los derechos patrimoniales que hubieren generado los Títulos Valores durante el plazo de vigencia del Contrato.-

Los Títulos Valores, pueden ser de la cartera propia de los Agentes o Sociedades de Bolsa, o bien de comitentes, en este último caso, el Colocador requiere de la conformidad específica y por escrito del comitente para realizar dicha operatoria.-

Los Títulos Valores que sean objeto de la presente Operatoria, tan sólo podrán ser utilizados por el Tomador, para liquidar operaciones previamente concertadas, en el Mercado de Valores de Buenos Aires, y dentro de un plazo máximo de 5 días hábiles bursátiles.-

### **3.9.- Ventas en Corto.-**

Son aquellas Operaciones que consisten en una Venta en Descubierta, concertada en el mercado de Contado, dentro del Recinto de la Bolsa, con Títulos Valores obtenidos en préstamo, durante la misma sesión en que se realiza la negociación de Venta.-

Las Operaciones de Venta en Corto, pueden mantenerse durante un período máximo de 365 días corridos, y el Mercado de Valores de Buenos Aires, tiene la posibilidad de suspender la operatoria de nuevas Ventas en Corto, en cualquier momento.-

### **3.10.- Certificado de Depósito Argentino.- (CEDEAR).-**

Los mismos son Certificados de Depósito, representativos de una clase de Acciones u otros valores, de empresas extranjeras – que carezcan de autorización para Oferta Pública en nuestro país – emitidos por la Caja de Valores o por un Banco de la República Argentina, una vez que dichos Títulos Valores son dados o colocados en custodia en un Banco en el país que ellas actúan.-

Una vez emitidos, los CEDEARs, tienen la posibilidad de ser negociados libremente en la República Argentina.-

Esta Operatoria ha sido aprobada por la Resolución 291/97 de la Comisión Nacional de Valores y su cotización bursátil, mediante la resolución 03/97 del Consejo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.-

En general, además de algunos inversores individuales, los grandes operadores de este tipo de Certificados, son las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, y en forma particular, los Fondos Comunes de Inversión, a tal punto, que alguno de los mismos, tienen compuesto su patrimonio, con los valores máximos permitidos por Ley para esta clase de Títulos, de acuerdo a la Ley de Fondos Comunes de Inversión, los CEDEARs, serán considerados como Títulos Valores emitidos en el país.-

Asimismo, está autorizado el ingreso de algunos CEDEARs, a la Operatoria de Plazo Firme y de Cauciones.-

Seguidamente desarrollaremos, las principales características de estos Títulos Valores:

#### *Características:*

Pueden ser nominativos no endosables o escriturales, pueden asimismo representar uno o más Valores de la misma especie, clase y emisor.-

La Comisión Nacional de Valores, puede autorizar que en el caso de los CEDEARs, se representen tan sólo fracciones de dichos valores.-

Los CEDEARs son canjeables por los valores que representan, en caso de solicitud de su Titular, en todo momento y sin restricciones de ninguna especie, contra la entrega física del CEDEAR, los mismos deben ser cancelados y destruidos.-

Los Títulos Valores representados, deben ser cotizados en plazas del MERCOSUR o en otros Mercados del exterior, cuyas autoridades de control, hayan firmado memorandum de entendimiento con la Comisión Nacional de Valores o hayan sido expresamente autorizados por ella para su cotización.-

#### *Emisor de CEDEARs:*

Los mismos pueden ser emitidos por la Caja de Valores, los

Bancos comerciales o de inversión, y asimismo por las Compañías Financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, en todos los casos, el emisor de CEDEARs debe justificar un patrimonio mínimo.-

El emisor debe cumplir con los siguientes requisitos:

- Mantener en todo momento, la cantidad equivalente de los Títulos Valores representados; la Comisión Nacional de Valores puede autorizar en cada caso en particular, y de manera provisoria, la emisión de CEDEARs sin la tenencia de los respectivos Títulos Valores, previa garantía suficiente.-
- Debe comunicar trimestralmente la cantidad de Certificados en circulación en el primer día del período, como así también los canjeados, los nuevos emitidos dentro del mismo programa y en circulación al cierre del trimestre, de igual modo debe indicar la cantidad de valores representados por CEDEARs en cada programa.-
- Debe presentar, dentro del plazo de 10 días, toda la información que el emisor de los valores publique o presente a su respectiva Autoridad de Control, debiendo presentar la información de carácter relevante dentro de las 24 horas de recibida o publicada.-
- De igual modo debe, suministrar la información relevante propia, como toda aquella del emisor de los papeles que llegue a su conocimiento y todo hecho que pueda afectarlo.-
- Debe asimismo, remitir sus estados contables anuales y trimestrales e informar en caso de cualquier cambio de la estructura de remuneración propia o del depositario.-

*Depositario:*

El Depositario no puede adquirir la propiedad ni el uso de los valores representados, que están en depósito regular; para poder realizar el cambio de Depositario, se requiere mayoría de los Titulares de CEDEARs, reunidos en asamblea o de modo individual.-

Podrán ser Depositarios:

- + El propio emisor de los CEDEARs.-
- + El depositario central en el país de emisión de los valores representados por los CEDEARs.-
- + Algún Banco custodio del país de emisión de los Valores, con un patrimonio neto de acuerdo a las reglamentaciones, que al momento es de \$ 200 millones.-

*Emisor de los Valores representados ( Empresa Extranjera):*

En su carácter de patrocinante, debe solicitar una autorización de Oferta Pública a la Comisión Nacional de Valores y cumplir con el régimen vigente al efecto; a los fines de una Oferta Pública Inicial, sólo se admiten programas patrocinados.-

Debe igualmente remitir estados contables que sean adecuados con las normas vigentes en la República Argentina y asimismo todo aquella información de carácter relevante del emisor, toda la información debe ser

presentada y publicada en el país en idioma castellano.-

### **3.11.- Obligaciones Negociables – Valores de Corto Plazo.-**

Las Obligaciones Negociables representan unidades de empréstito a mediano o largo plazo, contraídos por una empresa con el propósito de financiar sus proyectos de inversión, adquisición de otras empresas u otros fines empresariales.-

La empresa emisora, paga a los obligacionistas, que son por lo tanto sus acreedores, el interés estipulado y debe cancelar las obligaciones en la forma y en el plazo acordado al emitirlas.-

Existe otra forma de Obligaciones Negociables, que son las Convertibles, que habilitan a ser convertidas en Acciones de la Sociedad Emisora, a voluntad del obligacionista o acreedor, en la proporción y demás condiciones pactadas en el momento de emitirlas.-

A partir del 01/02/2002, fue autorizada la negociación de Obligaciones Negociables Simples y Pagarés seriados, con amortización o vencimiento hasta 180 días, emitidos por Sociedades por Acciones o Cooperativas.-

A continuación nombraremos otras alternativas que se pueden dar en los Mercados de Capitales, pero que no se ampliarán, atento que exceden el marco del presente trabajo.-

### **3.12.- Valores Fiduciarios.-**

Se trata de Certificados de Participación o Valores Representativos de Deuda, que son emitidos por Fideicomisos Financieros, en los cuales el Fiduciario ejerce la propiedad de los bienes, en beneficio de los titulares de esos valores, en virtud de cuya garantía quedan afectados.-

### **3.13.- Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión Cerrados.-**

Son formadas con Valores que pertenecen en condominio a los cuotapartistas o inversores que ingresan al Fondo, suscribiendo cuotas, tienen una cantidad fija de cuotas, que no son rescatables hasta que no llegue su vencimiento.-

Su plazo de duración es fijo y cotizan en la Bolsa, por lo que el precio de las cuotas es determinado por la Oferta y Demanda.-

### **3.14.- Negociación de Cheques Diferidos.-**

Se autorizó a partir de diciembre del año 2003, la operación de descuento de Cheques Diferidos, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires...-

## **4.- OPERACIONES EN EL MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO.-**

En el Mercado Abierto Electrónico S.A., se negocian en operaciones tanto a término como de contado de los siguientes Valores:

- Títulos Públicos.-
- Títulos Privados (Obligaciones Negociables).-
- Bonos del Tesoro.-
- Letras de Tesorería.-
- Bonos Provinciales y Municipales.-
- Certificados de Participación en Fideicomisos Financieros y en Fondos Cerrados de Inversión.-

La Resolución 121 de la Comisión Nacional de Valores, determinó que todos los Agentes - Broker Dealers -, tienen que estar comunicados a través de un sistema electrónico, para poder realizar cualquier tipo de transacción.-

Las principales características del sistema del Mercado Abierto Electrónico, son:

- Ofrecer al público en general, a través de terminales instaladas en las oficinas de los Agentes del Mercado Abierto, y a los operadores den particular, información sobre los precios y volúmenes del Mercado.-
- A diferencia de las operaciones en el Mercado de Valores, las operaciones en el Mercado Abierto, se cierran en tiempo real, negociando directamente los precios con el Agente de Mercado Abierto, quién obtiene los beneficios, de la diferencia que logre entre el precio de compra y el precio de venta.-
- La totalidad de las operaciones efectuadas, debe ser informada a la Comisión Nacional de Valores.-

Las especies transadas en este Mercado, deben estar registradas en los respectivos órganos de Control, contar con la pertinente autorización de Oferta Pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores y pueden negociarse tanto en el Mercado Abierto Electrónico, como en otros Mercados, o en ambos a la vez.-

Merced a un acuerdo del año 1993, llevado a cabo entre los Agentes del Mercado Abierto Electrónico y los de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, las Acciones se negocian solamente en el ámbito Bursátil.-

El horario de negociación, es de lunes a viernes de 09,30 a 18,00 horas, la liquidación normal de las operaciones sean en pesos o dólares estadounidenses, se realiza a las 72 horas, mientras que las realizadas a término, pueden ser explícitamente determinadas por las partes intervinientes.-

El presente Informe Final, efectúa un estudio pormenorizado de las diferentes operaciones que se realizan en el Rosario Future Exchange (ROFEX), las PYMES y el Mercado de Capitales y las Acciones Argentinas en el Exterior (ADR).-

De igual manera se adjunta al presente Informe, las principales Leyes, Decretos y Resoluciones que rigen la materia y a las que se ha hecho referencia en diversas ocasiones.-

## **1.- ROSARIO FUTURE EXCHANGE – ROFEX:**

En la Bolsa de Valores de Rosario, se opera en el Mercado de Futuros “ROFEX”..-

Desde el año 2001, en el Mercado a Término Rosario S.A., se pueden realizar operaciones de Contratos de Futuro Dólar EEUU, Euro, Real, Bonos Globales y Boden, aparte de las tradicionales operaciones de opciones sobre granos y oleaginosas que se realizan desde el año 1992.-

A continuación se pasará a detallar las operaciones que se efectivizan sobre Dólar Estadounidense y las Opciones sobre Futuros de Dólares Estadounidenses.-

### **I.1.- Futuros sobre dólares estadounidenses:**

<b>Subyacente:</b>	Dólares Estadounidenses (U\$S)
<b>Unidad de Negociación:</b>	Un lote de U\$S 1.000
<b>Cotización:</b>	Pesos Argentinos por cada U\$S
<b>Moneda de negociación:</b>	Pesos Argentinos (\$)
<b>Fluctuación mínima de precios:</b>	\$0,005 por cada U\$S (\$5 por contrato)
<b>Meses de negociación:</b>	Los 12 meses del año
<b>Vencimiento y último día de negociación :</b>	Ultimo día hábil del mes
<b>Liquidación:</b>	Cash contra valor referencia BCRA 3500
<b>Márgenes de Garantía:</b>	Los márgenes se redefinen periódicamente
<b>Derecho de Registro:</b>	U\$S 1 por apertura y cierre de posiciones

### **I.2.- Opciones sobre Futuros de dólares estadounidenses:**

<b>Unidad de Negociación:</b>	Un contrato de Futuro de dólares U\$S
<b>Cotización:</b>	Pesos Argentinos cada U\$S
<b>Moneda de negociación:</b>	Pesos Argentinos (\$)

<b>Fluctuación mínima de prima:</b>	\$0,001 por cada U\$S 1
<b>Vencimiento último día de negociación:</b>	Los 12 meses del año
<b>Ejercicio automático:</b>	Ultimo día de negociación
<b>Márgenes de ganancia:</b>	Variable, dado por la simulación de escenarios
<b>Derechos de Registro:</b>	U\$S 0,50

La operatoria de cobertura cambiaria, es similar al INDOL, que ya fuera explicado anteriormente, destacándose que los montos transados, son significativamente superiores a los del Mercado de Valores de Buenos Aires, lo que otorga una mayor liquidez a esta plaza y permite en consecuencia que se realice la apertura de mayor cantidad de posiciones, 9 meses, para negociar futuros.-

## **2.- LAS PYMES Y EL MERCADO DE CAPITALS:**

Entre los años 1994 y 2000, tan sólo 49 empresas PyMES , emitieron Obligaciones Negociables.-

Asimismo, fueron contadas las empresas medianas que se financiaron durante ese período a través de Securitizaciones.-

Es decir que en general el Mercado de Capitales en la República Argentina, ha estado poco proclive a financiar operaciones, salvo para las grandes empresas.-

Sin embargo, en el año 2002, se crea el Departamento PyMES, de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que con otras instituciones como la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME) y las Sociedades de Garantía Recíproca, han logrado comenzar a cambiar el panorama.-

Realmente, estas instituciones, que han empezado un trabajo mancomunado, han alcanzado un importante efecto sinérgico, que permite que consideremos al año 2004, como al del lanzamiento del Mercado de Capitales, como una fuente de financiamiento real para las PyMES del país.-

Según el informe del Instituto Argentino de Mercado de Capitales, el sector PyME con más participación en el mercado, es el Agropecuario con 170 pymes beneficiadas, lo que representa el 90,89% del total.-

El 3,23% está compuesto por el sector Servicios, el 2,96% por la Construcción, asimismo han participado como sectores los Alimentos, Informática y Telecomunicaciones, Caucho y Goma y Químico.- (Fuente año 2004, Instituto Argentino de Mercado de Capitales).-

### **2.1.- Clasificación de PyME para el Mercado de Capitales:**

Primeramente debemos destacar que para tener acceso al régimen simplificado de oferta pública y cotización, como para el resto de las

ventajas dispuestas por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para las Pymes, estas empresas deberán clasificar como tales, conforme a lo establecido en el Decreto N° 1087/93 y las Resoluciones N° 401/89, 208/93 y 052/94 del Ministerio de Economía de la Nación.-

En estas normas legales, la clasificación de Pyme, se determina por diferentes factores, o en comparación de diferentes criterios, Personal ocupado, Ventas Anuales, Activos Productivos, Patrimonio Neto, Ingreso Bruto, etc. lo que configura determinado puntaje, el que no debe superar el máximo reglamentado para poder ser considerada Pyme.-

En la Resolución N° 458/2004, la Comisión Nacional de Valores, dispuso "... califican como pequeñas y medianas empresas, aquellas que encuadran en el concepto vigente, acuñado por la autoridad de aplicación específica".-

Esta Autoridad de Aplicación, es la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, quién tiene a su cargo todos los temas relacionados con las mismas.-

## **2.2.- Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires:**

El Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, tiene como principales objetivos los siguientes:

- Acercar las Pymes a la Bolsa de Comercio.-
- Asesorar a las empresas, sobre las posibilidades de financiación que ofrece el sistema Bursátil.-
- Ofrecer a las empresas, nuevos instrumentos financieros y adaptarlos a sus necesidades.-
- Aconsejar acerca de la mejor ingeniería financiera acorde al proyecto de cada empresa.-
- Modificar o ampliar los instrumentos vigentes, en función de las necesidades que surjan del contacto directo que deben establecer con las empresas.-
- Informar a las Pymes, acerca de los negocios a su alcance, disponibles a través de los Agentes de Bolsa.-

## **2.3.- Instrumentos disponibles para Pymes:**

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires, ha firmado convenios con las distintas Bolsas de Valores de todo el país, por lo cuál las herramientas de financiación existentes en el Mercado de Capitales, pueden ser utilizadas por todas las Pymes de nuestro país.-

Las principales operatorias vigentes, son las siguientes:

- a) Obligaciones Negociables.-

- b) Valores de Corto Plazo.-
- c) Negociación de Cheques Diferidos.-
- d) Fideicomisos Financieros.-
- e) Apertura del Capital al Público inversor.-

Con respecto al último punto (Apertura del Capital al Público), a fines del año 2000, fue aprobado por la Comisión Nacional de Valores, un panel de negocios, similar al NASDAQ norteamericano, para empresas electrónicas y de Internet locales, que funciona en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores.-

Como esta operatoria conlleva un tratamiento diferencial, respecto de los requisitos que se le exigen a las grandes empresas, los interesados en cotizar en el "nasdaq criollo" o "nasdaquito" como se lo llama, deberán presentar un Balance anual auditado y trimestral con aprobación del directorio de la empresa, deberán asumir el compromiso de permanecer 5 años cotizando en el Recinto y a cumplir con determinados requisitos de información.-

Cuando las empresas cotizantes en esta operatoria, superen una cotización bursátil de U\$S 100 millones, deberán adecuarse a las exigencias que deben cumplimentar el resto de las empresas cotizantes.-

Sin contar con ningún privilegio particular, tanto las Pymes como las grandes empresas y las personas físicas, pueden acceder a las restantes operaciones que se desarrollan en el Mercado de Capitales, como cauciones bursátiles, opciones, ventas en firme, a plazo, Indol, etc.-

#### **2.4.- Costos de Financiación en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires:**

Debemos en primer lugar aclarar que cada instrumento tiene sus particulares costos de emisión y financiación, y que estos son igualmente variables dependiendo de las condiciones imperantes en el Mercado en un momento determinado.-

No obstante ello, a continuación enumeraremos las variables que deben ser consideradas, en caso de optar por financiarse en el Mercado de Capitales:

- Costos de Emisión:

Derechos de Estudio: no corresponde en los casos de Obligaciones Negociables, Valores de Corto Plazo y Pymes.-

Derechos de Cotización: se deben pagar una vez autorizada la emisión respectiva.-

Gastos de Publicación: obligatorios en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.-

- Costos de Calificación:

Variaran de acuerdo a si se califica un riesgo de una clase o serie únicamente o si se califica el riesgo de toda la emisión autorizada.-

- Costos de Garantía de una Sociedad de Garantía de Riesgos.-

Es la tasa de interés requerida por los inversionistas, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para adquirir Obligaciones Negociables, Valores de Corto Plazo, Títulos de Deuda, Certificados de Participación de Fideicomisos o la tasa de descuento aplicada en el caso de Cheques Diferidos.-

La tasa será definida, en función de la situación macroeconómica del país, de la moneda de emisión, de las garantías que posea el título y de la calificación de riesgo obtenida.-

Una de las principales ventajas de la operatoria a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, radica en que el costo de financiación propiamente dicho, es mucho menor que el cobrado por las entidades financieras, puesto que se elimina el costo del "spread" de intermediación, al negociar directamente el inversor con el colocador de la deuda.-

En todos los casos deberá tenerse en cuenta que por tratarse de un instrumento financiero que no está en uso en el mercado de La Pampa, en una primera instancia deberá intentarse una activa campaña de difusión y concientización, para tratar de utilizarlo posteriormente.-

## **2.5.- Apoyo a las Pymes para financiarse en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires:**

En el día 16/12/2003, se firmó un convenio entre la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a los fines de brindar asistencia y apoyo a las Pymes, que tengan como objetivo obtener financiamiento en la entidad bursátil, a través de un Programa de apoyo a la Reestructuración Empresaria.-

El Programa de apoyo a la reestructuración, brinda apoyo a todas aquellas Pymes, que tengan como objetivo su lanzamiento en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, o la obtención de préstamos a través de Fideicomisos Financieros o de Obligaciones Negociables.-

En su caso, las empresas interesadas, podrán acceder al cofinanciamiento, mediante Aportes No Reembolsables, de hasta un valor del cincuenta por ciento 50% de la inversión en la contratación de servicios

profesionales de asistencia técnica, para el desarrollo de proyectos, el proceso de preparación para el lanzamiento y de la documentación necesaria en las áreas administrativa, jurídica, técnica y contable, pudiendo emprender entre otras, acciones tales como:

- Plan de Negocios.-
- Diseño de Brochure.-
- Consultoría Administrativa y Contable.-
- Gastos Jurídicos y Legales por el lanzamiento en la Bolsa de Comercio.-
- Gastos del agente de Bolsa, en el planeamiento de la estructuración de lanzamiento (Road Show).-
- Certificación de la Calificadora de Riesgo.-

Todos estos gastos y acciones, son necesarios ante el emprendimiento de cualquier lanzamiento al mercado bursátil, pero en el caso de las Pymes, se cuenta con un apoyo para que puedan decidirse a dicha opción de financiamiento, que por otra parte es común en los países con más desarrollo empresarial.-

### **3.- ACCIONES ARGENTINAS EN EL EXTERIOR (ADR):**

Se trata de Certificados Negociables Nominativos, que representan título valores de empresas extranjeras – en este caso de empresas argentinas – generalmente acciones, que son emitidos por un Banco de los Estados Unidos.-

Una vez que los títulos de una determinada empresa, son colocados en custodia en un Banco en el país (la República Argentina), en el cuál este actúa.-

Al ser emitidos, los American Depositary Receipts (ADR), pueden ser negociados libremente en los Mercados de los Estados Unidos.-

A continuación se detallarán las principales características de los ADRs:

- **Sujetos:**

- A) Empresa Argentina:**

Es aquella cuyos títulos pueden ser negociados libremente en los estados Unidos.-

- B) Banco Depositario en los Estados Unidos:**

Se trata del Banco que emitirá los American Depositary Receipts (ADR), representativos de las acciones de una empresa argentina.-

**C) Banco custodia en la República Argentina:**

Se trata del Banco que mantendrá en custodia las acciones, que están representadas por los American Depositary Receipts (ADR).-

**D) Underwriter o Agente de Colocación:**

Es quién asesorará a la empresa Argentina, sobre las posibilidades de colocación, condiciones, monto de la oferta, plazo y valor de los títulos.-

Asimismo, desarrollará las estrategias necesarias para poder acceder al Mercado de Capitales de los Estados Unidos, pudiendo según el caso, asumir de igual modo la tarea de "market – maker" o creador de mercado, en los casos en que los títulos sean negociados por fuera del Mercado Bursátil.-

Normalmente, en los Estados Unidos, estas tareas son cumplidas por los Bancos de Inversión.-

**E) Agentes o Brokers:**

Son quienes se ocupan de adquirir los títulos valores en el mercado local, y a su vez los colocan en custodia en el Banco de la república Argentina.-

En los Estados Unidos, verifican la emisión de los American Depositary Receipts correspondientes, a los fines de poder proceder a la venta de los mismos a los inversores norteamericanos.-

**F) Estudios Jurídicos y Contables:**

Son necesarios para que a través de la participación de abogados y contadores públicos, se puedan realizar los contratos y emisiones correspondientes, todo ello de acuerdo con las normas jurídicas y principios de contabilidad aceptados generalmente, en cada uno de los países intervinientes en el negocio.-

**G) Inversores:**

Los inversores a que va dirigidos el negocio, pueden ser tanto las personas físicas, como los grandes inversores institucionales, o fondos de pensiones, en los Estados Unidos.-

Los American Depositary Receipts, pueden representar tanto a un título valor de una compañía extranjera, un múltiplo o una fracción del mismo.-

**3.1- Ventajas para el Inversor:**

- Se asemejan a un título norteamericano y por lo tanto están sujetos a similar tratamiento legal que los mismos.-
- Son emitidos en dólares estadounidenses.-
- Los pagos de dividendos y en efectivo, son realizados en dólares americanos, a través del siguiente procedimiento: la Empresa Emisora paga al Banco custodia, quién convierte el pago en dólares y luego el Banco depositario americano, los distribuye a los tenedores de los American Depositary Receipts (ADR).-
- Por tratarse de títulos nominativos, el inversor se asegura de recibir toda la información necesaria de parte de la Empresa emisora del mismo.-
- Se trata de instrumentos de inversión, que cuentan por lo general con una gran liquidez, los que los transforma en un vehículo de inversión apropiado para obtener fondos rápidamente en situaciones de iliquidez momentánea.-
- Es una inmejorable fuente de financiación para las empresas, pues permite a los inversores, tanto locales como extranjeros que quieren invertir, hacerlo bajo las reglamentaciones y la seguridad de títulos en dólares.-
- Teniendo en cuenta los costos de intermediación, permite colocar títulos de deuda o de capital, a un costo inferior al que supondría realizarlo en la república Argentina, aprovechando las diferencias de las tasas entre ambos países.-

En la actualidad existen diferentes empresas argentinas, que poseen cotización de sus American Depositary Receipts en el exterior, EEUU, y en las diferentes Bolsas que allí operan, entre las principales, podemos destacar:

- 1.- **BANCO FRANCES:** Nueva York, Stock Exchange.-
- 2.- **CRESUD:** NASDAQ.-
- 3.- **GRUPO FINANCIERO GALICIA:** NASDAQ.-
- 4.- **IRSA:** Nueva York Stock Exchange.-
- 5.- **METROGAS:** Nueva York Stock Exchange.-
- 6.- **PC HOLDINGS:** Nueva York Stock Exchange.-
- 7.- **BANCO MACRO:** Nueva York Stock Exchange.-
- 8.- **TENARIS:** Nueva York Stock Exchange.-
- 9.- **TELECOM:** Nueva York Stock Exchange.-
- 10.- **TELEFONICA DE ARGENTINA:** Nueva York Stock Exchange y NASDAQ.-
- 11.- **TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR:** Nueva York Stock Exchange.-
- 12.- **YPF:** Nueva York Stock Exchange.-

#### 4.- UNDERWRITING:

Se llama así a un contrato, por el cual una empresa, que desea emitir Títulos de Deuda o Acciones, encarga a otra empresa, mediante el pago de una retribución, tareas de asesoramiento e intermediación en la colocación de los mismos.-

El acuerdo o convenio, puede comprender igualmente, la obligación de la compra primaria, por parte del Underwriter, ya sea de manera total o parcial de la emisión, al inicio o al finalizar la Oferta Pública o Privada de la misma.-

##### 4.1. Sujetos:

Las personas físicas o jurídicas intervinientes son:

- **Emisor de Títulos o Acciones:**

Son entidades públicas o privadas que buscan financiación, a través de la emisión de Acciones o Títulos de Deuda, emitidos en masa.-

- **Underwriter o Agente Colocador:**

En este caso, pueden ser o actuar como “Placement Agents” – Agentes Colocadores – los Bancos Comerciales y las Compañías Financieras ; los Bancos de Inversión tan sólo lo pueden hacer en caso de colocar sus propias colocaciones, en el Mercado..-

- **Inversores:**

Son las personas físicas o jurídicas, que colocan sus fondos, en Acciones o Títulos de Deuda, ya sea en forma directa o a través de un Underwriter.-

#### **4.2. Objeto:**

Pueden ser objeto del presente contrato y por lo tanto tiene la posibilidad de participar un Underwriter, en la colocación de:

- Bonos Nacionales, Provinciales o Municipales.-
- Obligaciones Negociables, de grandes empresas.-
- Obligaciones Negociables de PyMES.-
- Emisión de Acciones Ordinarias.-
- Emisión de Acciones Preferidas.-

#### **4.3. Tipos de Operatoria:**

Se pueden realizar 3 tipos de operatoria:

##### **4.3.1. Agente de Colocación:**

En esta figura, el Underwriter, asume el compromiso de realizar sus “mayores esfuerzos” (best efforts), para colocar los Títulos, recibiendo a cambio, una comisión por cada Título vendido.-

En el caso de que la emisión no se coloque completamente, el riesgo es asumido en su totalidad, por la empresa emisora del Título.-

En aquellas situaciones, en las que se haya realizado un estudio de mercado previo, que indiquen que existirá la demanda suficiente, para este Título, esta resulta ser la forma de acuerdo más conveniente, pues obviamente,

la comisión resultará menor que en otros casos.-

#### **4.3.2. Underwriter en Firme:**

En esta forma contractual, el Underwriter se compromete en firme, a adquirir la totalidad o una determinada cantidad de Títulos (mercado primario), a un precio inferior al que luego los ofrecerá a los inversores (mercado secundario).-

En este caso, el Underwriter, no es un inversor, sino que actúa como prefinanciador de la emisión y desde el punto de vista económico, está realizando un acto de intermediación.-

Cobra su participación, con la diferencia que media, entre el precio de venta y el de compra, con descuento, y siempre inferior al nominal, al que el lo adquirió.-

En esta modalidad, el Underwriter, asume el riesgo de no poder revender los Títulos o Acciones adquiridos, debiendo mantener los mismos hasta su vencimiento o liquidándolos en algún momento a pérdida.-

#### **4.3.3. Stand by Underwriter:**

Mediante este tipo de contrato, la empresa emisora, se ocupa de colocar directamente al público sus Títulos o Acciones, y pacta con el Underwriter una opción de venta (put), como seguridad del caso de que los Títulos o Acciones, no puedan ser íntegramente colocados en el Mercado, al finalizar la oferta.-

En este caso, el premio por la opción, dependerá de la volatilidad de los Títulos o Acciones a colocar, del monto de la emisión, de la tasa de interés vigente y de la fecha de ejercicio.-

#### **4.4. Ventajas para el Emisor:**

- Deja en las manos de especialistas, el análisis de la colocación de sus Títulos o Acciones.-
- Se asegura la colocación total de la emisión, en los casos de contratos bajo las modalidades "en firme" y "stand by".-
- Obtiene, de manera indirecta un aval, cuando se asocia a la empresa emisora, el nombre de un Agente colocador importante; este tipo de ventaja es particularmente importante, en los casos de las empresas PyMES, que buscan financiación por este medio.-

#### **4.5. Límites para el emisor:**

- El costo de la operatoria, es conveniente una evaluación previa del mercado

inversor, para de ese modo poder definir el momento más apropiado para la emisión y asimismo bajo que modalidad se contratará al Underwriter.-

- Dentro del costo, se debe igualmente considerar el de un asesoramiento erróneo, sobre en cuánto al precio mínimo de colocación de la emisión en el Mercado.-

#### **5.- Otros Programas de Asistencia a PyMES:**

Además de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, existen diversas instituciones, tanto públicas como privadas que brindan asesoramiento, asistencia y capacitación en esta área.-

Entre otras. podemos destacar a la dirección General de Industria y Comercio del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, el Programa Buenos Aires Exporta (BAExporta), de la Provincia de Buenos Aires, la Cámara de Exportadores de la República Argentina, la Cámara Argentina de Comercio, y en nuestra provincia, a la Subsecretaría de Comercio e Industria, dependiente del Ministerio de la Producción de La Pampa.-

Según el tipo de producto a exportar, igualmente pueden brindar asistencia técnica, en la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación de la República Argentina, o en Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI).-

Existe igualmente la “Fundación Export –Ar, dependiente de la Secretaría de Comercio y relaciones Internacionales del la Cancillería Argentina, que brinda un servicio de búsqueda de mercados, análisis y estudio de negocios potenciales en diferentes países del mundo, asesoramiento sobre las condiciones de acceso a diversos mercados, en la formación de consorcios de exportación, preparación de agendas de negocios y misiones comerciales, etc.-

Asimismo la “Oficina PyME de la Aduana Argentina”, que fuera creada a raíz de una iniciativa de Confederación Argentina de la mediana Empresa (CAME), desde el año 2004, dónde se brinda asesoramiento gratuito sobre la operatoria del comercio internacional. Tramitación de certificados, asesoramiento sobre operatoria aduanera y portuaria, etc.-

En síntesis, existen diferentes y muy variadas formas de poder proceder en los Mercados de Capitales, y en realidad, este trabajo, tan sólo es una primera aproximación a los mismos, pues en realidad y ante el poco desarrollo de este Mercado en la Provincia, bien vale realizar esfuerzos para tratar de que las PyMES pampeanas accedan a otras formas de financiación y no tan sólo la bancaria o a veces la informal.-

Todo ello redundará en un beneficio concreto APRA todos los habitantes de la provincia y posibilitará asimismo, el intentar una apertura Regional en tal sentido, pues no escapa al análisis que sin un mercado con gran cantidad de habitantes, todos los desarrollos son mucho más azarosos.-

En definitiva, todas las acciones que se desarrollen en el sentido antes mencionado, deberían ser apoyadas desde el Gobierno, como una forma clara de tomar conciencia de que el crecimiento, es una herramienta necesaria en la Provincia, y en las actuales circunstancias, están dadas las demás condiciones micro y macroeconómicas para intentarlo.-

En el presente trabajo, se procede al análisis de las diferentes Leyes y Decretos relacionados con el régimen legal del Mercado de Capitales en la República Argentina, y cuyos textos se agregan en el Anexo.-

#### **I.- Ley Nº 17.811**

En primer lugar analizaremos la Ley Nº 17.811, que reglamenta y regula el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores, que es la entidad encargada de regular la Oferta Pública de Títulos Valores en el país.-

La misma establece que esta entidad, tiene jurisdicción en todo el territorio nacional, y mantiene relaciones con el Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía.-

Está formada por un Directorio, compuesto por cinco (5) miembros, de reconocida solvencia en las operaciones de Mercados de Capitales.-

El Poder Ejecutivo designa a su Presidente y Vicepresidente, quienes no pueden desempeñar otras tareas rentadas y ejercen la representación de la Comisión Nacional de Valores.-

Entre sus funciones, podemos destacar que autorizan la oferta pública de Títulos Valores, asesoran al Poder Ejecutivo, acerca de los pedidos de autorización para funcionar de las Bolsas de Comercio del país.-

Deben llevar el registro de los Agentes de Bolsa y de las personas, tanto físicas como jurídicas autorizadas a realizar oferta pública de Títulos Valores.-

Igualmente deben fiscalizar el cumplimiento de las normas legales y estatutarias de las Bolsas sometidas a su inspección, realizar inspecciones y fiscalizar, inclusive con la fuerza pública a las personas sometidas a esta ley, acerca del cumplimiento de las normas aplicables.-

Pueden aplicar sanciones, que serán de Apercibimiento, Multas, Inhabilitación de personas físicas, Suspensión de hasta 2 años y prohibición de efectuar Oferta Pública, todas estas medidas, deben ser realizadas, previa actuación sumarial.-

Asimismo, regula las disposiciones que deben tener los Estatutos de las Bolsas y Mercados que autoricen, y como deben accionar los mismos con aquellos que incumplan sus normas.-

En general, a través de esta Ley, se regula todo el procedimiento de las diferentes Bolsas y Mercados de Capitales del país, y por lo tanto resulta ser conjuntamente con el Decreto 677/01, de fundamental importancia a los fines de comprender y resolver las cuestiones relacionadas con la oferta pública de títulos valores, en estos ámbitos.-

## **II.- Decreto Nº 677/2001.-**

Este Decreto, es reglamentario de la Ley anterior, y establece el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública.-

Determina en primer lugar que se debe aplicar a las personas y entidades autorreguladas, que actúen en la Oferta Pública.-

Define asimismo que debe entenderse por “Títulos Valores”, “Oferta Pública”, “Entidad autorregulada”, “Controlante”, “Grupo Controlante”, “Grupos de Control”, “Actuación Concertada” e “Información Reservada o Privilegiada”, resultando esto de fundamental importancia, a los fines de poder determinar específicamente el campo de actuación y alcance de estas normas.-

Establece la libertad de creación y emisión de los valores negociables para su negociación en los Mercados de Valores.-

Determina el régimen legal aplicable a los valores escriturales o en cuenta y a los Certificados Globales, determinando sanciones en caso de incumplimiento.-

Determina detalladamente el deber de informar a la Comisión Nacional de Valores, por parte de los participantes o intervinientes en la Oferta Pública, de todo hecho o situación que pueda afectar de manera sustancial la colocación de Títulos Valores.-

Determina asimismo el deber de informar acerca de la existencia de los pactos o convenios de accionistas, que tengan por objeto ejercer el derecho a voto en una sociedad con oferta pública.-

Igualmente determina el deber de realizar este tipo de informaciones a las entidades autorreguladas en las que se hallen inscriptos.-

Legisla acerca del deber de guardar reserva acerca de la información a que tuvieron acceso como consecuencia de su cargo o actividad.-

Establece que los sistemas de negociación de valores negociables, de contratos a términos, de futuros o de opciones, con oferta pública, deben garantizar la protección al inversor, principios de equidad, eficiencia, transparencia y reducción del riesgo.-

Determina que cualidades y calidades deben reunir los Auditores Externos y el Comité de Auditoría, en aquellas sociedades que realicen Oferta Pública de Títulos Valores.-

Especifica que la Comisión Nacional de Valores, vigilará la actividad e independencia de los contadores dictaminantes y auditores externos, en las sociedades que realicen Oferta Pública de sus valores, sin perjuicio de la competencia de los consejos profesionales en su caso.-

Establece la necesidad de que las sociedades que hagan Oferta Pública de sus acciones, establezcan un Comité de Auditoría, de manera colegiada, integrada por Directores que no cumplan funciones ejecutivas en la sociedad, determinando su campo de actuación y competencia.-

Establece la necesidad de publicitar las operaciones y demás aspectos de la Oferta Pública, atribuyendo competencia a la Comisión Nacional de Valores, para modificar o suspender cualquier publicidad o propaganda que pueda inducir a error o equívoco acerca de la naturaleza, precio, condiciones, etc. de la Oferta Pública de Acciones.-

Establece la necesidad publicitar una Oferta Pública de Adquisición, que la misma no debe tener limitaciones, debiéndose incluir a todos los titulares de dichas acciones.-

Estipula los derechos de los accionistas minoritarios, incluyendo el de intimar al accionista controlante la necesidad de realizar una oferta para la adquisición de las acciones residuales.-

Legisla igualmente, acerca del retiro voluntario del régimen de Oferta Pública, estableciendo las condiciones a cumplir por parte de la sociedad que desee hacerlo.-

Establece la prohibición del uso de información privilegiada y determina que las entidades autorreguladas, deberán establecer un Tribunal Arbitral permanente, al que deberán someterse en forma obligatoria, las sociedades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término, de futuro y opciones se coticen o negocien dentro de su ámbito.-

Asimismo, realiza modificaciones a la Ley N° 17.811 y la Ley N° 24.083.-

### **III.- Ley N° 20.643.-**

Asimismo denominada Ley de Conversión de Títulos de Crédito, establece un régimen de desgravación impositiva para la compra de títulos valores privados y que actúa como incentivo para operar en este tipo de títulos.-

Establece que este régimen tendrá aplicación, para el caso de

compras de acciones, Debentures y bonos y Cuotas partes de Fondos Comunes de Inversión.-

Estipula la competencia del Ministerio de Economía de determinar cuatrimestralmente los montos que pueden ser aplicados en la compra de estos títulos valores.-

Fija la posibilidad de que la Comisión Nacional de Valores, reglamente la forma de las nuevas emisiones y sus valores relacionados.-

Asimismo, determina que las Bolsas de Comercio, podrán establecer una Caja de Valores, a los fines de poder mantener las acciones y títulos valores que se adquieran bajo esta Ley.-

#### **IV.- Ley Nº 21.382.-**

Que trata acerca de las Inversiones Extranjeras, determina las pautas y condiciones para realizar las inversiones de este carácter.-

Fundamental mente, establece las definiciones referentes a:

- a) Inversión de Capital Extranjero.-
- b) Inversor Extranjero
- c) Empresa local de Capital extranjero
- d) Empresa local de Capital Nacional y
- e) Domicilio.-

De igual manera deroga las Leyes Nº 20.557,20575 y 21.037 y los decretos Nº 413/74 y 414/74, y las Resoluciones que se hayan dictado como consecuencia de las mismas.-

#### **V.- Ley Nº 23.576.-**

Referente al Empréstito contraído mediante emisión de Obligaciones Negociables.-

Por la presente, se autoriza a las sociedades por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país y las sucursales de sociedades por acciones constituidas en el extranjero a contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables.-

Determina la posibilidad de emitir diversas clases, pero los derechos dentro de cada clase deben ser los mismos, no así entre las diferentes clases.-

Establece que la garantía puede ser flotante, especial o común y se deberán inscribir en los registros que correspondan según su tipo.-

La inscripción en estos registros, debe acreditarse ante el

Organismo de Contralor, antes del comienzo del período de colocación.-

Asimismo se puede permitir la emisión de estas Obligaciones Negociables, en moneda extranjera, y podrán ser pagadas en plazas del exterior, debiendo ajustarse a las condiciones de emisión.-

Se establecen los requisitos que deben contener los títulos que se emitan, y que pueden ser tanto al portador como nominativos, endosables o no, debiendo ser los cupones al portador y teniendo la numeración del título al que corresponden.-

Se determina la obligación para el emisor de publicar en el Boletín Oficial, por un (1) día como mínimo el aviso de la misma, fijando los datos que deberá contener el mismo.-

Establece la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores, para toda Oferta Pública de obligaciones negociables, que realicen las cooperativas y las asociaciones civiles.-

Exime del pago de impuestos a los sellos, a los actos o contratos y operaciones relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de Obligaciones Negociables.-

Determina asimismo un tratamiento impositivo especial a estas emisiones y deroga la Ley N° 19.060.-

#### **VI.- Decreto N° 156/89.-**

Trataremos a continuación, el mencionado Decreto, que es reglamentario de la Ley anterior.-

En primer lugar determina que no se podrán realizar emisiones de obligaciones convertibles, que signifiquen en modo alguno una emisión de acciones bajo la par.-

Las obligaciones convertibles, que se emitan, deberán contar con autorización previa para cotizar, antes del lanzamiento público, la suscripción o adquisición del primer obligacionista, debe ser inscripta en la Caja de Valores, quién tiene que llevar los registros necesarios, que permitan la individualización del comitente, y deberán ponerlos a disposición de la Comisión Nacional de Valores, cuando esta lo requiera.-

Cuando el obligacionista retire los títulos de la Caja de Valores, esta deberá llevar estricto registro, e identificar de forma fehaciente a ellos tanto sean personas físicas como jurídicas y guardar registro de los mismos.-

Las entidades emisoras, o sus agentes pagadores, no podrán abonar rentas, amortizaciones o cualquier otro beneficio, de las obligaciones negociables emitidas al portador, sin la constancia de las Caja de Valores, de haber sido adquiridas en Bolsa y retiradas de dicha Caja.-

El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones negociables, no podrá ser menor a los tres (3) años.-

La colocación de obligaciones negociables, podrá realizarse de forma pública o privada, a opción de la entidad emisora.-

Se establece igualmente, los montos de títulos emitidos, a los fines de la deducción impositiva del impuesto a las ganancias y en los sucesivos períodos fiscales.-

Se determinan las condiciones mínimas, relacionadas con la participación de personal en relación de dependencia, en los capitales de las sociedades anónimas.-

Se establece que durante un período mínimo de tres (3) años, no se podrán transferir ni gravar estas acciones por parte de su titular, excepto por caso de despido, fallecimiento o renuncia al empleo.-

Dispone que luego de los tres (3) años, de permanecer en el patrimonio de su titular, estas acciones, serán libremente gravables y transferibles, sin que se le apliquen impuesto a los beneficios eventuales, ni ningún otro proveniente de ganancias al capital, beneficios o utilidades.-

En general reglamenta todas las operaciones que se pueden realizar en estas condiciones, relacionadas de igual modo con los beneficios que se aplican a este tipo de emisiones.-

#### **VII.- Ley Nº 24.083.-**

Trata acerca del Régimen legal de los Fondos Comunes de Inversión.-

Establece la definición de Fondo Común de Inversión, como un patrimonio integrado por: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes cartulares o escriturales.-

Determina que estos Fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica. Los fondos comunes que se constituyan con una cantidad máxima de cuotas partes, podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes, reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización.-

Los fondos comunes de inversión podrán emitir distintas clases

de cuotapartes con diferentes derechos. Las cuotapartes podrán dar derechos de copropiedad y también podrán emitirse cuotapartes de renta con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago estará sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo.-

Fija que la dirección y administración de fondos comunes de inversión estará a cargo de una sociedad anónima habilitada para esta gestión, que actuará con la designación de sociedad gerente o por una entidad financiera autorizada para actuar como administradora de cartera de títulos valores por la ley de entidades financieras.-

Establece que la sociedad gerente y la depositaria, sus administradores, gerentes y miembros de sus órganos de fiscalización son solidaria e ilimitadamente responsables de los perjuicios que pudiera ocasionarse a los cuotapartistas por incumplimiento de las disposiciones legales pertinentes y del "Reglamento de Gestión".-

Determina la prohibición a los directores, gerentes, apoderados y miembros de los órganos de fiscalización de la sociedad gerente de ocupar cargo alguno en los órganos de dirección y fiscalización de la sociedad depositaria.

La sociedad gerente, podrá administrar varios Fondos Comunes de Inversión, debiendo tomar las medidas necesarias para la total independencia de los mismos, y deberá asimismo aumentar su patrimonio mínimo, en un 25% por cada Fondo que administre.-

La gestión del haber del Fondo debe ajustarse a los objetivos de inversión definidos en el "Reglamento de Gestión" y enunciados detalladamente en el prospecto de emisión correspondiente.-

Se establece igualmente que, no pueden integrar los directorios de los organismos de administración y fiscalización de los Fondos: las personas sometidas a interdicción judicial, los quebrados o concursados no rehabilitados, los menores o incapacitados, los condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos, o por delitos infamantes.-

El "Reglamento de Gestión" se celebrará por escritura pública o por instrumento privado con firmas ratificadas ante escribano público o ante el órgano de fiscalización entre las sociedades gerente y depositaria, antes del funcionamiento del Fondo Común de Inversión.-

Establece que los bienes integrantes de un Fondo Común de Inversión o sus títulos representativos serán custodiados por una o más entidades financieras autorizadas, o sociedades con domicilio en el país, y que actuarán con la designación de "Depositaria".-

Que la entidad financiera que fuere gerente de Fondos Comunes de Inversión no podrá actuar como depositaria de los activos que conforman el haber de los Fondos Comunes de Inversión que administre en ese carácter, y determina las obligaciones de este tipo de sociedad.-

Las cuotapartes emitidas por el Fondo Común de Inversión estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejará constancia de los derechos del titular de la copropiedad y deberán ser firmados por los representantes de ambos órganos del Fondo.-

Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadores. Podrán emitirse cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas, un mismo certificado podrá representar una o más cuotapartes, la emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales.

Las cuotapartes emitidas por el Fondo Común de Inversiones estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejará constancia de los derechos del titular de la copropiedad y deberán ser firmados por los representantes de ambos órganos del Fondo. Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadores. –

Podrán emitirse cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas. Un mismo certificado podrá representar una o más cuotapartes. La emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales.-

Se reglamentan asimismo las condiciones de publicidad y anuncios que realicen los Fondos Comunes de Inversión, y que la Comisión Nacional de Valores, tiene a su cargo la fiscalización y registro de las sociedades gerente y depositaria de Fondos y que sus resoluciones son apelables ante la cámara Federal que corresponda a la jurisdicción.-

Se determina asimismo, el régimen sumarial y las sanciones aplicables a las infracciones a la Ley.-

#### **VIII.- Decreto Nº 194/98.-**

Tratase del Decreto reglamentario de la Ley, determinando entre otras cosas, la aplicación de un régimen especial en lo referido al tratamiento impositivo, de las sociedades, las ganancias, los titulares de las cuotapartes y cuotapartes de renta.-

Establece que la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS, DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA, entidad autárquica en el ámbito del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, procederá a establecer la forma, plazo y condiciones en que deberán inscribirse los Fondos Comunes de Inversión.-

Asimismo determina la forma y condiciones en las que las sociedades gerentes y/o depositarias deberán facturar las operaciones que realicen como órganos de dichos Fondos y realizar las registraciones contables pertinentes.

**IX.- Ley N° 24.587.-**

Esta Ley, reglamenta la Nominatividad de los Títulos Valores Privados.-

Determina que los títulos valores privados emitidos en el país y los provisionales que los representen deben ser nominativos no endosables. También podrán emitirse acciones escriturales conforme a las prescripciones de la Ley de Sociedades Comerciales N 19.550 y sus modificaciones. –

La transmisión de los títulos valores privados y los derechos reales que recaigan sobre los mismos deben constar en el título, si existe, inscribirse en el registro que debe llevarse a esos fines y notificarse al emisor.-

Los actos referidos sólo producen efectos frente al emisor y terceros desde la fecha de la inscripción, la reglamentación dispondrá las constancias que deben figurar en el título, en su caso, y en el registro, sobre las modalidades de cada operación y los datos de las partes intervinientes, ello sin perjuicio de las referidas a las acciones escriturales.-

Los títulos valores privados nominativos no endosables podrán llevar cupones al portador, los que deberán contener la numeración del título valor al que pertenecen.-

Los títulos valores públicos o privados emitidos al portador en el extranjero, autorizados a ser ofrecidos públicamente en el país, deberán ser depositados en una Entidad Financiera, la que entregará en cambio certificados nominativos intransferibles representativos de aquéllos.-

Los títulos valores privados al portador en circulación a la fecha de vigencia de la presente ley, deberán ser presentados para su conversión en títulos nominativos no endosables o acciones escriturales, los títulos valores privados al portador que no hayan sido presentados para su conversión no podrán transmitirse, gravarse ni posibilitarán ejercer los derechos inherentes a los mismos.-

Asimismo, se determina que las operaciones de conversión dispuestas en la Ley quedarán exentas de todo tributo.-

Igualmente se dispone que no serán de aplicación los artículos del Código de Comercio o cualquier otra norma que se oponga a lo dispuesto por esta Ley.-

**X.- Decreto N° 259/96.-**

El mismo es reglamentario de la Ley N° 24.587, sobre Nominatividad de Títulos Valores Privados.-

Se establece cuáles son las Entidades Financieras, que pueden actuar como depositarias de los mismos, tanto en las República Argentina como en el extranjero, en su caso, Europa y Estados Unidos.-

Hace referencia a la conversión de títulos y la inscripción de la misma, determinando como debe realizarse el registro de los Títulos Públicos nominativos o no endosables.-

Fija como autoridad de contralor, a la Comisión Nacional de Valores, sin perjuicio de las facultades de la DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA, Organismo dependiente de la SUBSECRETARIA DE INGRESOS PUBLICOS de la SECRETARIA DE HACIENDA del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.-

En síntesis, toda esta legislación, resulta totalmente aplicable a los Mercados de Valores, y sus disposiciones, resultan de fundamental importancia, a los efectos de poder mensurar las operaciones a realizar dentro de los mismos, como así aquella que resulte de mayor beneficio o utilidad para el objetivo propuesto.-

**Dr. ARMANDO R. RODRIGUEZ y FIGUEIRA HUERGO**

**ANEXO LEGISLACIÓN**

LEY 17.811

COMISION NACIONAL DE VALORES.  
BUENOS AIRES, 16 de Julio de 1968  
BOLETIN OFICIAL, 22 de Julio de 1968  
BOLSA Y MERCADOS DE VALORES-COMISION NACIONAL DE VALORES-  
BOLSA DE COMERCIO-  
EL PRESIDENTE DE LA NACION ARGENTINA SANCIONA Y PROMULGA CON  
FUERZA DE LEY:

CAPITULO I

Comisión Nacional de Valores (artículos 1 al 15)

ARTICULO 1.- La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la República. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación.

ARTICULO 2.- Sus funciones las ejerce un Directorio compuesto de cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional. Duran siete años en el ejercicio de sus cargos y son reelegibles. Deben ser personas de notoria idoneidad en la materia, por sus antecedentes o actividades profesionales.

El Presidente no podrá desempeñar otra actividad remunerada, salvo la docencia y comisiones de estudio. Los directores restantes no podrán desempeñar: a) Otra actividad remunerada en cualquier repartición del gobierno nacional, provincial o municipal, incluidos los poderes legislativos y judiciales, salvo la docencia y comisiones de estudio.

b) Cargos, tareas o asesoramientos profesionales en asuntos vinculados, directa o

indirectamente, con personas sometidas al régimen de la presente ley.

c) Representaciones, patrocinios ni gestiones judiciales o extrajudiciales frente al Estado Nacional, las Provincias, Municipalidades, entidades descentralizadas, empresas y sociedades del Estado, Bancos o cualquier otro organismo oficial.

ARTICULO 3.- El Poder Ejecutivo nacional designa al presidente y vicepresidente del directorio. El presidente o, en su caso, el vicepresidente, ejerce la representación de la Comisión Nacional de Valores y tiene voto decisivo en caso de empate.

El directorio puede sesionar con la presencia de tres de sus integrantes, adoptándose las decisiones por mayoría de votos de los presentes.

ARTICULO 4.- La designación, suspensión y remoción del personal corresponde al directorio. Los miembros del directorio y el personal gozan de las asignaciones que les fije el presupuesto nacional.

ARTICULO 5.- El gasto que demande el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores, es cubierto con los recursos que le asigne el Presupuesto General de la Nación. El producido de las multas previstas en esta ley ingresan a las rentas generales de la Nación.

ARTICULO 6.- La COMISION NACIONAL DE VALORES tiene las siguientes funciones:

a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.

b) Asesorar al PODER EJECUTIVO NACIONAL sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.

c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.

d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.

e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.

f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.

g) Solicitar al PODER EJECUTIVO NACIONAL, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.

h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, al estatuto o a los reglamentos.

ARTICULO 7.- La Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores, a los efectos de acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos en esta ley. En el ejercicio de sus funciones puede:

a) Requerir informes y realizar inspecciones e investigaciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización;

b) Recabar el auxilio de la fuerza pública;

c) Iniciar acciones judiciales;

d) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante.

ARTICULO 8.- Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores, en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación tienen carácter secreto. Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dichas

informaciones a la comisión, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investigue.-

Las restricciones y limitaciones no regirán cuando se tratare de información a ser remitida a la Unidad de Información Financiera

ARTICULO 9.- El directorio y el personal de la Comisión Nacional de Valores deben guardar secreto de las informaciones obtenidas en el ejercicio de sus funciones. En caso de violarlo se harán pasibles de las sanciones administrativas y penales que correspondan.

ARTICULO 10.- Las personas físicas y jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales que fueren aplicables, serán pasibles de las siguientes sanciones:

a) Apercibimiento.

b) Multa de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL

(\$ 1.500.000) que podrá ser elevada hasta CINCO (5) veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultara mayor.

c) Inhabilitación hasta CINCO (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, integrantes del consejo de calificación, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de emisoras autorizadas a hacer oferta pública, o para actuar como tales en sociedades gerentes o depositarias de fondos comunes de inversión, en sociedades calificadoras (de riesgo o en sociedades que desarrollen actividad como fiduciarios financieros, o para actuar como intermediarios en la oferta pública o de cualquier otro modo bajo fiscalización de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

d) Suspensión de hasta DOS (2) años para efectuar ofertas públicas o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública. En el caso de fondos comunes de inversión, se podrán únicamente realizar actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

e) Prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública de valores negociables o con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza.

A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá tener especialmente en cuenta: el daño a la confianza en el mercado de capitales; la magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados

por el infractor; el volumen operativo del infractor; la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro(s) independientes o externo(s) de dichos órganos; y la circunstancia de haber sido, en los SEIS (6) años anteriores sancionado por aplicación de la presente ley.

En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del

consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.

ARTICULO 10 BIS .- El importe correspondiente a las sanciones de multas deberá ser ingresado por los obligados a su pago dentro de los DIEZ (10) días posteriores a la fecha en que la resolución que las impone quede firme.

Las sumas ingresadas por el producido de las multas se incorporarán al Tesoro Nacional.

Título ejecutivo. Medidas Cautelares. La falta de pago de las multas impuestas y el de sus acreencias hará exigible su cobro mediante el procedimiento de ejecución fiscal previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. A tal efecto será título suficiente la constancia que emita la COMISION NACIONAL DE VALORES suscripta por su representante legal o persona en quien se haya delegado tal facultad, sin que puedan oponerse otras excepciones que las de prescripción, espera y pago documentado. Asimismo, dichas multas devengarán los intereses que cobre el BANCO DE LA NACION ARGENTINA para las operaciones ordinarias de descuento desde el vencimiento del plazo de DIEZ (10) días posteriores al de la fecha de su

imposición hasta su efectivo pago. La resolución definitiva de la COMISION NACIONAL DE VALORES aplicando una multa, hará admisible la petición de medidas cautelares contra los infractores, teniendo la presentación de la constancia de tal decisión efectos similares al caso previsto en el artículo 212, inciso 3 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

La COMISION NACIONAL DE VALORES llevará un registro público de las sanciones que imponga, donde se harán constar las sucesivas resoluciones que se dicten hasta la última

instancia judicial en el que se consignarán los datos de los responsables y las medidas adoptadas a su respecto.

La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descritas en la presente Ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión de los sumarios respectivos en la COMISION NACIONAL DE VALORES o en las entidades autorreguladas.

La prescripción de las acciones que nacen de las infracciones al régimen de la Ley Nº 17.811 y sus modificatorias, de la Ley Nº 24.083 y sus modificatorias, y del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, se operará a los SEIS (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo se interrumpe por la comisión de otra infracción y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la substanciación del sumario, una vez abierto por resolución del Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES. La prescripción de la multa se operará a los TRES (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción firme.

ARTICULO 11.- Cuando la Comisión Nacional de Valores verifique que un agente de bolsa al realizar operaciones en un mercado de valores ha transgredido disposiciones de esta ley o

reglamentarias, debe ponerlo en conocimiento del respectivo mercado, a quien compete aplicar las medidas disciplinarias correspondientes.

ARTICULO 12.- Las sanciones establecidas en el presente capítulo serán aplicadas por el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, mediante resolución fundada, previo sumario substanciado a través del procedimiento que reglamentariamente establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, que deberá observar y hacer aplicación de los principios y normas que se establecen en este artículo y de las normas de procedimiento que dicte la propia COMISION NACIONAL DE VALORES. Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo y deberá resguardarse a través de la transcripción en actas de las audiencias orales, la totalidad de lo actuado para la eventual revisión en segunda

instancia.

El trámite sumarial deberá iniciarse sobre la base de las conclusiones de la investigación, de oficio o por denuncia, que una dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES efectuará y que incluirá una propuesta de formulación de cargos para su elevación al Directorio. El Directorio será el órgano competente para decidir la apertura del sumario. La substanciación del sumario será función de otra dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES, separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos.

La dependencia sumariante, una vez substanciado el sumario, elevará las actuaciones al Directorio con sus recomendaciones, para la consideración y decisión del mismo.

Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y en ningún caso podrá tomar conocimiento de aquellas actuaciones amparadas por el secreto dispuesto por los artículos 8º y 9º de la presente ley. El Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá previo dictamen de los órganos competentes, desestimar la denuncia cuando de su sola exposición

o del examen preliminar efectuado resultare que los hechos no encuadran en las infracciones descriptas en la ley o en la reglamentación aplicable. En este caso, la decisión deberá ser notificada al denunciante quien podrá recurrirla según lo previsto por el artículo 14 de la presente ley.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer en cualquier momento previo a la instrucción del sumario la comparecencia personal de las partes involucradas en la investigación para requerir las explicaciones que estime necesarias y aún para reducir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrándose acta de lo actuado en dicha audiencia preliminar. En la citación se hará constar concretamente el objeto de la comparecencia. De resultar admitidos los hechos y mediando el reconocimiento expreso por parte de los investigados de las conductas infractoras y de su responsabilidad, la COMISION NACIONAL

DE VALORES podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite, y disponiendo en el mismo acto la aplicación de las sanciones que correspondan de conformidad con el artículo 10 de la presente ley.

Deberá contemplarse en forma previa a la apertura a prueba del procedimiento sumarial la celebración de una audiencia preliminar donde además de requerirse explicaciones, se procurará reducir las discrepancias sobre cuestiones de hecho, concentrando distintos pasos del procedimiento para dar virtualidad a los principios de concentración, economía procesal e intermediación.

ARTICULO 13.- Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización. También podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario no pudiendo prolongarse una vez culminada la investigación, el sumario o superado un año de su iniciación. Cuando afecte a entidades autorreguladas podrá extenderse hasta un máximo de TREINTA (30) días, salvo que la medida sea prorrogada por el PODER EJECUTIVO NACIONAL. La COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza

cuando se encuentre pendiente la difusión de información relevante, o se presenten circunstancias extraordinarias que lo tornen aconsejable y hasta que desaparezcan las causas que determinaron su adopción.

ARTICULO 14.- Las decisiones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES instruyendo sumario y durante su substanciación serán irrecurribles, pero podrán ser, cuestionadas al interponerse el recurso respectivo si se apelara la resolución definitiva. Las resoluciones definitivas aplicando sanciones mayores a la de apercibimiento podrán ser recurridas ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda. En la CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial.

El recurso se interpondrá y fundará por escrito ante la COMISION NACIONAL DE VALORES dentro de los QUINCE (15) días hábiles de notificada la medida y se concederá con efecto devolutivo, con excepción del recurso contra la imposición de multa que será con efecto suspensivo. Las actuaciones deberán ser elevadas con el sumario al órgano judicial competente dentro de los DIEZ (10) días siguientes al de interposición del recurso.

ARTICULO 15.- La sanción de apercibimiento sólo podrá ser objeto de recurso de reconsideración ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Deberá interponerse por escrito fundado dentro del término de DIEZ (10) días hábiles de notificada dicha sanción y resuelto sin otra substanciación. En el caso que la sanción de apercibimiento fuera impuesta juntamente con alguna de las restantes medidas descriptas en el artículo 10 de la Ley N 17.811 y sus modificaciones, ambas serán recurribles mediante el procedimiento previsto en el artículo anterior.

## TITULO II

ARTICULO 16.- Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

ARTICULO 17.- Pueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo.

ARTICULO 18.- La oferta pública de títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado, no está comprendida en esta ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina, en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los títulos valores citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 16.

ARTICULO 19.- La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta días a partir de la fecha de su presentación.

Cuando vencido dicho plazo, no se hubiera expedido, el interesado puede requerir pronto despacho. A los diez días de presentado este pedido si la Comisión Nacional de Valores no se hubiera pronunciado, se considera concedida la autorización, salvo

que aquélla prorrogue el plazo mediante resolución fundada. Dicha prórroga no puede exceder de treinta días a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo, la autorización se considera otorgada. La resolución que deniegue la autorización es recurrible, aplicándose a tal efecto las mismas normas de competencia y procedimiento establecidas en el artículo 14.

La denegatoria no puede fundarse en razones de oportunidad o conveniencia.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de títulos valores, no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aun cuando

tengan las mismas características .

ARTICULO 20.- El Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito, puede limitar, con carácter general y temporario, la oferta pública de nuevas emisiones de títulos valores. Esta facultad podrá ejercerla indistintamente respecto a los títulos valores públicos o privados. La resolución debe ser comunicada a la Comisión Nacional de Valores, para que suspenda la autorización de nuevas ofertas públicas y a las bolsas de comercio para que suspendan la autorización de nuevas cotizaciones.

ARTICULO 21.- Pueden realizar oferta pública de títulos valores las sociedades que los emitan y las personas físicas o jurídicas inscritas en el Registro establecido por el artículo 6, inciso d)

de esta ley. Estas últimas deben llevar un registro o fichero con los datos personales, documentos de identidad y firma de sus clientes. El agente de bolsa que opere exclusivamente en un mercado de valores, está exento del cumplimiento de los recaudos mencionados en este artículo.

#### CAPITULO III

ARTICULO 22.- Las bolsas o mercados de comercio deben constituirse como asociaciones civiles con personería jurídica o como sociedades anónimas.

ARTICULO 23.- Los reglamentos de las bolsas o mercados de comercio deben asegurar la realidad de las operaciones y la veracidad de su registro y publicación.

ARTICULO 24.- El resultado de las operaciones realizadas habitualmente en una bolsa o mercado de comercio, determina el precio corriente de los bienes negociados.

ARTICULO 25.- Las operaciones de bolsa deben concertarse para ser cumplidas. Las partes no pueden substraerse a su cumplimiento invocando que tuvieron intención de liquidarlas mediante el pago de la diferencia entre los precios que se registren al tiempo de la concertación y al de la ejecución.

ARTICULO 26.- Los estatutos y reglamentos de las bolsas o mercados de comercio deben establecer en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

ARTICULO 27.- Las bolsas o mercados de comercio pueden organizar cámaras compensadoras para liquidar las operaciones. Asimismo ,pueden realizar transacciones financieras tendientes a facilitar la concertación de operaciones bursátiles de acuerdo con sus estatutos y reglamentos.

#### CAPITULO IV

ARTICULO 28.- Las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, y los mercados de valores, que deseen constituirse en el futuro, deben requerir autorización al Poder Ejecutivo nacional por intermedio de la Comisión Nacional de

Valores, para desarrollar las funciones que esta ley asigna a esas entidades.

ARTICULO 29.- La intervención de la Comisión Nacional de Valores prevista en el

artículo anterior se ejerce sin perjuicio de la que corresponda a otros organismos estatales de la Nación o de las provincias.

ARTICULO 30.- Las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, deben:

- a) Autorizar, suspender y cancelar la cotización de títulos valores en la forma que dispongan sus reglamentos;
- b) Establecer los requisitos que deben cumplirse para cotizar títulos valores y mientras subsista la autorización;
- c) Controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos títulos valores se coticen;
- d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y demás documentos que deban presentarles o publicar las sociedades cuyos títulos valores tienen cotización autorizada;
- e) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de las cotizaciones y publicar las mismas y los precios corrientes.

ARTICULO 31.- Las facultades mencionadas en el artículo anterior deben ser ejercidas previo dictamen de una comisión de títulos que debe constituir cada bolsa de comercio. Las comisiones de títulos están integradas por el presidente del mercado de valores respectivo, o quien lo reemplace y por los representantes de emisores, inversores y demás actividades interesadas que nombrarán las bolsas de comercio.

ARTICULO 32.- Para que una bolsa de comercio pueda autorizar la cotización de un título valor privado, es requisito previo que éste haya sido autorizado por la Comisión Nacional de Valores para ser ofrecido públicamente.

ARTICULO 33.- Las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores están autorizadas a percibir los derechos y aranceles que deben satisfacer los emisores por la cotización y las partes en cada operación, los cuales son fijados por las bolsas y presentados al Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación a los efectos de su aprobación. Se considerarán definitivamente establecidos si dicho ministerio no se pronuncia dentro del plazo de sesenta días a partir de su presentación.

ARTICULO 34.- Las decisiones de las bolsas de comercio que denieguen, suspendan o cancelen la cotización de títulos valores son recurribles por violación de los reglamentos de dichas entidades, dentro del plazo de quince días, ante los Tribunales Ordinarios de Segunda Instancia de la jurisdicción que corresponda.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante la bolsa de comercio, la cual debe elevarlo al tribunal dentro de tercero día. El tribunal resuelve sin otra substanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer. El recurso se concede al solo efecto devolutivo.

ARTICULO 35.- Los mercados de valores deben constituirse como sociedades anónimas con acciones nominativas endosables o no. No pueden usar la denominación "mercados de valores" u otra similar ni desarrollar actividades propias de tales instituciones, las entidades que no hayan sido autorizadas de acuerdo con la presente ley.

ARTICULO 36.- Los mercados de valores sólo pueden permitir la negociación de títulos valores cuya cotización hubiese sido autorizada por la bolsa de comercio que integren y las que deban

realizarse por orden judicial. Las operaciones sobre títulos valores dispuestas en expedientes judiciales, deben ser efectuadas por un agente de bolsa en el respectivo recinto de operaciones.

ARTICULO 37.- Los mercados de valores deben dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen los agentes de bolsa.

ARTICULO 38.- Los mercados de valores están autorizados a percibir los derechos y aranceles que deben satisfacer las partes en cada operación, aplicándose lo dispuesto en el artículo 33 respecto a su fijación y aprobación.

#### CAPITULO V

ARTICULO 39.- Los mercados de valores deben llevar un registro de agentes de bolsa. Ninguna persona física o jurídica puede operar en un mercado de valores ni usar la denominación de agente de bolsa o desarrollar actividades de tal sin estar inscrita en el registro del mercado correspondiente.

ARTICULO 40.- Los mercados de valores deben poner en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores, toda información referente a los nuevos agentes de bolsa que inscriban en sus registros, la eliminación de inscripciones y cualquier modificación que al respecto se produzca.

ARTICULO 41.- Para ser agente de bolsa, sin perjuicio de las condiciones que exija el respectivo mercado, se requiere:

- a) Ser mayor de edad;
- b) Ser accionista del mercado de valores correspondiente y haber constituido una garantía a la orden del mismo;
- c) Poseer idoneidad para el cargo, solvencia moral y responsabilidad patrimonial, a juicio del mercado de valores respectivo;
- d) Ser socio de la bolsa de comercio a la cual esté adherido el mercado de valores correspondiente.

ARTICULO 42.- No pueden ser inscriptos como agentes de bolsa:

- a) Los fallidos por quiebra culpable o fraudulenta; los fallidos por quiebra casual y los concursados, hasta cinco años después de su rehabilitación; los condenados con pena de inhabilitación para ejercer cargos públicos, los condenados por delito cometido con ánimo de lucro o por delito contra la fe pública;
- b) Las personas en relación de dependencia con las sociedades que coticen sus acciones;
- c) Los funcionarios y empleados rentados de la Nación, las provincias y municipalidades, con exclusión de los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio;
- d) Las personas que ejercen tareas que las reglamentaciones de los mercados de valores declaren incompatibles con la función de agente de bolsa.

Cuando la incompatibilidad sobrevenga a la inscripción, el agente de bolsa queda suspendido en sus funciones hasta tanto aquélla desaparezca.

ARTICULO 43.- Los reglamentos de los mercados de valores deben establecer la forma en que los aspirantes a agente de bolsa han de acreditar los requisitos y condiciones para su inscripción y el plazo dentro del cual la entidad debe expedirse.

En caso de que el mercado de valores deniegue la inscripción, el solicitante puede interponer los recursos previstos en el artículo 60, aplicándose a tales efectos las normas señaladas en los artículos 60 y 61.

La solicitud denegada sólo puede reiterarse dos años después de haber quedado firme la pertinente resolución.

ARTICULO 44.- Los reglamentos de los mercados de valores deben establecer las formalidades y requisitos que han de cumplir las sociedades de agentes de bolsa y las constituidas entre éstos y otras personas. Deben fijar también las condiciones de admisión, idoneidad, solvencia moral y responsabilidad material que han de reunir

los socios que no sean agentes de bolsa.

Los socios actúan en nombre de la sociedad y no pueden operar en títulos valores en nombre propio.

Son aplicables a las sociedades de agentes de bolsa y a las constituidas entre éstos y otras personas, las disposiciones que regulan la actividad de los agentes de bolsa, ARTICULO 45.- Los agentes de bolsa, en el ejercicio de sus funciones, deben ajustarse a lo que dispongan los reglamentos de cada mercado.

ARTICULO 46.- Los agentes de bolsa deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros, así como de sus nombres. Sólo pueden ser relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en proceso criminal vinculado a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas.

Sólo pueden aceptar órdenes de personas que previamente hayan acreditado su identidad y demás datos personales y registrado su firma en el registro que a ese efecto deben llevar.

ARTICULO 47.- Los mercados de valores deben establecer los libros, registros y documentos que, sin perjuicio de las disposiciones legales pertinentes, han de utilizar los agentes de bolsa.

ARTICULO 48.- Los mercados de valores pueden inspeccionar los libros y documentos de los agentes de bolsa, y solicitarles toda clase de informes.

Las informaciones obtenidas sólo pueden ser reveladas, mediando las circunstancias señaladas en el artículo 46.

ARTICULO 49.- La firma de un agente de bolsa da autenticidad a los boletos y demás documentos correspondientes a las operaciones en que haya intervenido.

#### CAPITULO VI

ARTICULO 52.- En los mercados de valores se opera en títulos valores públicos o privados, de acuerdo con las condiciones que fijen los respectivos reglamentos.

ARTICULO 53.- Cuando un mercado de valores garantice el cumplimiento de las operaciones, debe liquidar las que tuviese pendientes el agente de bolsa declarado en quiebra. Si de la liquidación resultase un saldo a favor del fallido, lo depositará en el juicio de quiebra.

ARTICULO 54.- En los casos en que los mercados de valores no garanticen el cumplimiento de las operaciones, deben expedir a favor del agente de bolsa que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento del otro contratante, un certificado en el que conste la suma en pesos moneda nacional derivada de dicho incumplimiento. Este certificado constituye título ejecutivo para el cobro de la suma que figura en el mismo, contra el agente de bolsa deudor.

ARTICULO 55.- El margen de garantía de las operaciones a plazo es fijado por los mercados de valores cuando éstos garanticen dichas operaciones, y entra en vigencia desde su publicación.

El Banco Central de la República Argentina, en cumplimiento de sus funciones de regulador de la moneda y el crédito, puede con carácter excepcional disponer la modificación de dicho margen.

Los reglamentos de los mercados de valores deben establecer la forma de constitución del margen de garantía y de reposición de la pérdida determinada por la fluctuación en la cotización de los títulos valores, con relación al precio concertado. Los márgenes y reposiciones deben quedar depositados en los mercados de valores.

ARTICULO 56.- El comitente debe entregar al agente de bolsa la garantía y la reposición por diferencias dentro del plazo que establezca la reglamentación del

mercado de valores. En caso

contrario el agente queda autorizado para liquidar la operación.

ARTICULO 57.- Los mercados de valores deben constituir un "Fondo de Garantía" para hacer frente a los compromisos no cumplidos por los agentes de bolsa, originados en operaciones cuya garantía haya tomado a su cargo, con el cincuenta por ciento como mínimo de las utilidades anuales líquidas y realizadas.

Las sumas acumuladas en este fondo, hasta alcanzar un importe igual al capital suscrito, deben mantenerse disponibles o invertirse en títulos valores públicos con cotización autorizada. El excedente puede ser invertido en la forma y condiciones acordes con la finalidad de la entidad, o ser capitalizado conforme con la reglamentación del mercado respectivo.

Las sumas destinadas al fondo de garantía y este último están exentos de impuesto, tasas y cualquier otro gravamen fiscal.

ARTICULO 58.- El agente de bolsa es responsable ante el mercado de valores por cualquier suma que dicha entidad hubiese abonado por su cuenta. El agente de bolsa, mientras no regularice su situación y pruebe que han mediado contingencias fortuitas o de fuerza mayor queda suspendido.

#### CAPITULO VII

ARTICULO 59.- Los mercados de valores tienen facultades disciplinarias sobre los agentes de bolsa que violen la presente ley, las disposiciones que en su consecuencia se dicten y los estatutos y reglamentos de dichas entidades. Actúan de oficio, a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores o a pedido de parte interesada; en este último caso, deben comunicarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro de tercero día de recibido.

Pueden aplicar las siguientes medidas disciplinarias:

a) Apercibimiento;

b) Suspensión;

c) Revocación de la inscripción para actuar como agente de bolsa.

Las medidas disciplinarias deben ser resueltas luego del descargo el sumariado o en su defecto al vencimiento de los tres días de avisos que deben ser publicados en la pizarra del mercado de valores.

Las medidas disciplinarias deben ser decididas con el quórum de la mitad más uno de los miembros del directorio del mercado de valores y el voto de los dos tercios de los presentes.

La notificación de las medidas disciplinarias se efectúa en forma personal o, no siendo ésta posible, mediante su publicación en la pizarra del mercado de valores.

Cuando el sumario se hubiera iniciado a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores, o a pedido de parte interesada, la resolución definitiva debe ser notificada a dicha comisión.

El mercado de valores que aplique la medida disciplinaria debe comunicarla, dentro de tercero día, a todos los mercados de valores. Las medidas previstas en los incisos b) y c) de este artículo producen efecto en todos los mercados de valores.

ARTICULO 60.- La resolución sobre medidas disciplinarias puede ser objeto del recurso de revocatoria ante el mercado y del judicial ante el tribunal competente. Deben ser interpuestos por el sancionado, o por la Comisión Nacional de Valores cuando el mercado haya actuado a su requerimiento, dentro del plazo de quince días de notificada. En los casos de apercibimiento o suspensión de hasta cinco días no procede el recurso judicial. Cuando el recurso judicial sea interpuesto por la Comisión Nacional de Valores, es competente la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda, y en la Capital de la República, la

Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial. Si el recurso es interpuesto sólo por el agente de bolsa, tiene competencia en la Capital Federal este último tribunal y en las provincias el Tribunal Ordinario de Segunda Instancia.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el mercado de valores, quien debe elevarlo al tribunal con todos sus antecedentes dentro de tercero día. El tribunal resuelve, sin otra substanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer. El recurso se concede al solo efecto devolutivo.

ARTICULO 61.- Si el agente de bolsa ha solicitado revocatoria, el recurso judicial debe ser interpuesto dentro de los diez días de notificada la resolución sobre la revocatoria o vencido el plazo de treinta días de la fecha de su interposición sin que el mercado se hubiese pronunciado.

ARTICULO 62.- El agente de bolsa cuya inscripción hubiese sido cancelada, sólo puede pedir nueva inscripción una vez transcurrido el plazo de cinco años.

#### CAPITULO VIII

ARTICULO 63. - Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las disposiciones contenidas en el presente Capítulo, en forma complementaria a las normas aplicables según la forma jurídica adoptada por dichas sociedades.

ARTICULO 64. - Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública, las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

Al sólo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la COMISION NACIONAL DE VALORES en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada.

Notas Complementarias. Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, los emisores deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:

a) En el caso de las sociedades anónimas las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas, así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los valores convertibles en acciones y los demás que otorguen derechos a participar en los resultados de la sociedad.

b) Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes, con información adecuada sobre dichos compromisos.

c) Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgos en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuro, opciones y/o cualquier otro contrato derivado.

Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la COMISION NACIONAL DE VALORES se incluirá en la Memoria como información adicional por lo menos la siguiente:

a) La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresaria, financiera y de inversiones.

b) Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad.

c) La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio, con una explicación fundada y detallada de la misma.

d) Las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de

los cuadros gerenciales de la sociedad, planes de opciones y cualquier otro sistema remuneratorio de los directores y gerentes por parte de la sociedad. La obligación de información se extenderá a la que corresponde a sociedades controladas en las que se aplicaren sistemas o políticas sustancialmente diferenciadas.

Envío de la información. La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, siempre que cumplan con las normas de seguridad que a tal efecto disponga.

ARTICULO 65.- El órgano de administración de las entidades emisoras podrá funcionar con los miembros presentes, o comunicados entre sí por otros medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes o palabras, cuando así lo prevea el estatuto social. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas.

Se entenderá que sólo se computarán a los efectos del quórum a los miembros presentes, salvo que el estatuto establezca lo contrario.

Asimismo el estatuto deberá establecer la forma en que se hará constar en las actas la participación de miembros a distancia.

Las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los CINCO (5) días de celebrada la reunión por los miembros presentes y el representante del órgano de fiscalización.

El Estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a distancia, a cuyo efecto la COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

ARTICULO 66 Adopta resolución de aumento de capital, la asamblea podrá autorizar al directorio a aumentar el número de acciones autorizado, previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad.

En tal caso, la asamblea deberá fijar el límite de tal emisión en exceso. No podrá superarse el límite que fije la COMISION NACIONAL DE VALORES, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

Modificado por: Decreto Nacional 677/01 Art.42 (B.O. 28-05-01).

ARTICULO 67. - En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su emisión y de los derechos que otorguen. Puede delegarse en el órgano de administración la fijación del precio de las opciones y el de las acciones a las que éstas den derecho.

Las respectivas decisiones de las asambleas y del directorio deberán publicarse y registrarse. Adicionalmente, será de aplicación lo dispuesto en los artículos 11, 12, y 17 a 27 de la Ley Nº 23.576, modificada por las Leyes N 23.962 y N 24.435.

Ref. Normativas: Ley 23.576 Art.11 al 12 Ley 23.576 Art.17 al 27 (B.O. 28-05-01).

ARTICULO 68. - Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y cotización por parte de una entidad autorregulada, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquéllas que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES. La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores.

Condiciones. Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por la sociedad emisora, las siguientes:

a) Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas.

b) Que medie resolución fundada del directorio, con informe del comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones. El directorio deberá brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada.

c) Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la COMISION NACIONAL DE VALORES que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad.

d) Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder en ningún caso excedan del límite del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social o del límite porcentual menor que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de NOVENTA (90) días contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del presente artículo Sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Procedimiento. Las operaciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión podrán llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado o a través de una oferta pública de adquisición. En el caso de adquisiciones en el mercado, el monto de éstas, realizadas en un mismo día, no podrá ser superior, al VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del volumen promedio de transacción diario que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los NOVENTA (90) días anteriores. En cualquier caso, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá requerir que tal compra se ejecute mediante una Oferta Pública de Adquisición cuando las acciones a ser adquiridas representen un porcentaje importante con relación al volumen promedio de negociación.

Enajenación. Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en el presente artículo deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de TRES (3) años a contar de su adquisición, salvo prórroga resuelta por la asamblea ordinaria. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Al tiempo de enajenarlas, la sociedad deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el artículo 221 de la Ley Nº 19.550 y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a favor de personal dependiente de la sociedad, o las acciones se distribuyan entre todos los accionistas en proporción a sus tenencias, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de DOCE (12) meses no supere el UNO POR CIENTO (1 %) del capital accionario de la sociedad, siempre que en tales casos se cuente con la previa aprobación de la asamblea de accionistas.

Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratase de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado de valores.-

ARTICULO 69. - En oportunidad de votarse un aumento de capital, la asamblea podrá resolver destinar una parte de las nuevas acciones a emitir para ser

entregadas al personal en relación de dependencia de la sociedad o de alguna o algunas de sus sociedades controladas. El total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social. La asamblea podrá resolver la entrega de acciones. Como bonificación, en cuyo caso deberán afectarse utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o si los beneficiarios deberán integrarlas. En tal caso, fijará las modalidades de la integración.

ARTICULO 70. - La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá establecer pautas referentes a:

- a) Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar
- b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen.
- c) La solicitud pública de poderes a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor.

Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el otorgamiento de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la reglamentación que a tal efecto establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES.

Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer como mínimo, el DOS POR CIENTO (2%) del capital social representado por acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo menos UN (1) año, y deberán cumplir con los requisitos formales que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. El mandato será siempre revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada. Los accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las informaciones del formulario de poder a ser registrado ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, y por aquella información que se divulgue durante el período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente

la corrección de dicha información. Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo y sus normas reglamentarias serán sancionados conforme los artículos 10 y 12 de la presente ley.

ARTICULO 71. - En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los VEINTE (20) días y no mayor a los CUARENTA Y CINCO (45) días de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación. VEINTE (20) días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea el directorio deberá poner a disposición de los accionistas, en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio.

Hasta CINCO (5) días antes de la fecha para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el DOS POR CIENTO (2%) del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico.

ARTICULO 72. - En las sociedades que hacen oferta pública de sus Asamblea de

accionistas. acciones corresponde a la asamblea ordinaria resolver, además de los asuntos mencionados en el artículo 234 de la Ley Nº 19.550 y sus modificaciones, los siguientes:

a) La disposición o gravamen de todo o parte sustancial de los activos de la sociedad cuando ello no se realice en el curso ordinario de los negocios de la sociedad.

b) La celebración de contratos de administración o gerenciamiento de la sociedad. Lo mismo se aplica a la aprobación de cualquier otro pacto por el cual los bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias de la sociedad, si el monto resultante es sustancial habida cuenta del giro de los negocios y del patrimonio social.

ARTICULO 73.- Actos o contratos con partes relacionadas. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación:

Definiciones. Parte Relacionada. Monto Relevante.

A los efectos del presente artículo:

a) Se entenderá por 'parte relacionada' a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora:

I) a los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el Artículo 270 de la Ley Nº 19.550 y modificatorias;

II) a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital de su sociedad controlante;

III) a otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante;

IV) a las ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I) y II) precedentes;

V) a las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I) a IV) precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas.

Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada parte relacionada a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora.

b) Se entenderá que un acto o contrato es por un "monto relevante" cuando el importe del mismo supere el UNO POR CIENTO (1%) del Patrimonio Neto medido conforme el último balance aprobado, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a PESOS TRESCIENTOS MIL (\$ 300.000).

Opiniones previas. El directorio, o cualquiera de sus miembros, requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de la auditoría debe pronunciarse en un plazo de CINCO (5) días corridos.

Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de DOS (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

Hecho Esencial. Los actos o contratos a que se refiere este artículo, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio deberán ser informados conforme al Artículo 5º inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité

de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes. Información. El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los informes de las firmas evaluadoras independientes, según corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado.

Aprobación por parte del directorio. En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación deberá poner a disposición del directorio, antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación, presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras. En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director.

Aprobación por parte de la asamblea. La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras.

Impugnación. Carga de la prueba. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción a este artículo, corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de auditoría o de las dos firmas evaluadoras, o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria, sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión.-

ARTICULO 74 - . Las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico administrativas así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho, y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del artículo 261 de la Ley 19.550 y sus modificatorias. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.

ARTICULO 75. -En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, cuando correspondiere ser ejercida por los accionistas en forma individual, podrá ser ejercida para reclamar en beneficio de la sociedad el resarcimiento del daño total sufrido por ésta o para reclamar el resarcimiento del daño parcial sufrido indirectamente por el accionista en proporción a su tenencia, en cuyo caso la indemnización ingresará a su patrimonio.

Cuando el demandado por responsabilidad lo haya sido por el total del perjuicio que se alega sufrido por la sociedad, podrá optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes del resarcimiento del perjuicio indirecto que se determine como sufrido por aquéllos, en proporción a su tenencia accionaria.

ARTICULO 76. -En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones a los efectos del segundo párrafo del artículo 274 de la Ley N° 19.550 y sus

modificaciones la inscripción de la asignación de funciones en forma personal se tendrá por cumplida con la información suministrada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en la cual coticen las acciones, conforme a los requisitos que establezca la autoridad de aplicación, sin perjuicio de su inscripción en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO.

ARTICULO 77. -En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores:

a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados.

b) La prohibición de aprovechar, o de permitir que otro aproveche, a sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la sociedad.

c) La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido.

d) La obligación de velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad.

En caso de duda acerca del cumplimiento del deber de lealtad, la carga de la prueba corresponde al director.

#### CAPITULO IX

Disposiciones generales (artículos 78 al 83)

ARTICULO 78.- Los plazos a que se refiere la presente ley son perentorios y deben computarse en días hábiles.

ARTICULO 79.- Esta ley regirá desde el 1 de enero de 1969. Dentro de los ciento ochenta días siguientes, las bolsas de comercio autorizadas a cotizar títulos valores y los mercados de valores que operan actualmente, deben ajustar los estatutos a sus disposiciones y someterlos a consideración del Poder Ejecutivo nacional por intermedio de la Comisión Nacional de Valores.

Pueden, a tal efecto, transformar su estructura jurídica en otra de las autorizadas sin que ello implique disolución, ni constitución de nueva sociedad o asociación.

Hasta tanto se aprueben las modificaciones propuestas, las bolsas de comercio citadas, los mercados de valores y los agentes de bolsa deben ajustarse a las normas establecidas en los respectivos estatutos y reglamentos.

ARTICULO 80.- Los actuales comisionistas de bolsa quedan automáticamente inscritos como agentes de bolsa en los registros de los respectivos mercados de valores.

ARTICULO 81.- Las modificaciones estatutarias o transformación de estructuras jurídicas a que se refiere el artículo 64 estarán exentas de impuestos y de todo otro gravamen.

ARTICULO 82.- A partir de la fecha de vigencia de la presente ley quedan derogados los artículos 75 a 86 inclusive del Código de Comercio; el decreto ley 15.353/46, ratificado por ley 13.894; el artículo 2, inciso 4 de la ley 13.571; los artículos 3 inciso d), primera parte, 43 y 44 del decreto 25.120/49; el decreto 12.793/49 ; los artículos 3, inciso d), primera parte, 44 y 45 del decreto ley 14.570/56; los artículos 2, inciso b), 41 y 51 del decreto ley 13.126/57; y toda otra disposición que se oponga a esta ley.

ARTICULO 83.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese.

DECRETO NACIONAL 677/2001

REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA.

BUENOS AIRES, 22 de Mayo de 2001

BOLETIN OFICIAL, 28 de Mayo de 2001

ANEXO A: REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA

TITULO I - REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA (artículos 1 al 38)

CAPITULO I. PRINCIPIOS GENERALES (artículos 1 al 4)

ARTICULO 1 - Ámbito de aplicación. Quedan comprendidas en las disposiciones del presente Decreto las personas que actúen en la oferta pública y las entidades autorreguladas.

ARTICULO 2 - Definiciones. A los fines de los Títulos I y II del presente Decreto y de las disposiciones reglamentarias que en su consecuencia se dicten, se entenderá por: Valores negociables: A los "títulos valores" mencionados en el artículo 17 de la Ley N. 17.811 y sus modificatorias, emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, a los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, a las acciones, a las cuota partes de fondos comunes de inversión, a los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, a cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores, que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Son aplicables a los valores negociables todas las disposiciones de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones relativas a los títulos valores. Oferta pública: A la comprendida en el artículo 16 de la Ley N. 17.811. Asimismo, se considerará oferta pública comprendida en dicho artículo a las invitaciones que se realicen respecto de actos jurídicos con otros instrumentos financieros de cualquier naturaleza que se negocien en un mercado autorizado, tales como contratos a término, de futuros u opciones.

Entidad autorregulada: A las bolsas de comercio autorizadas a cotizar valores negociables y a los mercados de valores adheridos a ellas en los términos de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones, a los mercados a término, de futuros y opciones y demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la OMISION NACIONAL DE VALORES.

"Controlante", "grupo controlante" o "grupos de control": A aquella o aquellas personas físicas o jurídicas que posean en forma directa o indirecta, individual o conjuntamente, según el caso, una participación por cualquier título en el capital social o valores con derecho a voto que, de derecho o de hecho, en este caso si es en forma estable, les otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en asambleas ordinarias o para elegir o revocar la mayoría de los directores o consejeros de vigilancia.

Actuación concertada: A la actuación coordinada de DOS (2) o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas a ellas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o por personas que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquéllas. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los tipos de vinculación que harán presumir, salvo prueba en contrario, la actuación concertada .

Información reservada o privilegiada: A toda información concreta que se refiera a uno o varios valores, o a uno o varios emisores de valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera sustancial sobre las condiciones o precio de colocación o el curso de negociación de tales valores.

ARTICULO 3 - Libertad de creación. Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables emitidos o agrupados en serie para su negociación en mercados de valores de los tipos y en las condiciones que elija, incluyendo los

derechos conferidos a sus titulares y demás condiciones que se establezcan en el acto de misión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores previstos especialmente en la legislación vigente.

A los efectos de determinar el alcance de los derechos emergentes del valor negociable así creado, debe estarse al instrumento de creación, acto de emisión e inscripciones registrales ante las autoridades de contralor competentes.

ARTICULO 4 - Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales. Certificados Globales. Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable, o previstas en los documentos de emisión, a los valores anotados en cuenta o escriturales, se les aplicará el siguiente régimen legal:

a) La creación, emisión, transmisión o constitución de derechos reales, los gravámenes, medidas precautorias y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el valor negociable se llevará a cabo mediante asientos en registros especiales que debe llevar el emisor o, en nombre de éste, una caja de valores autorizada o bancos comerciales o bancos de inversión, o agentes de registro designados y producirá efectos legales, siendo oponible a terceros, desde la fecha de tal registración.

b) La entidad autorizada que lleve el registro de los valores negociables deberá otorgar al titular comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo titular tiene derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa. Los comprobantes deberán indicar fecha, hora de expedición y número de comprobante; la especie, cantidad y emisor de los valores, y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación completa del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores y la constancia de expedición de comprobantes de saldos de cuenta y sus modalidades, indicando la fecha de expedición y la fecha de vencimiento.

c) La expedición de un comprobante de saldo de cuenta a efectos de la transmisión de los valores o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva por un plazo de DIEZ (10) días.

d) La expedición de comprobantes del saldo de cuenta para la asistencia a asambleas o el ejercicio de derechos de voto importará el bloqueo de la cuenta respectiva hasta el día siguiente al fijado para la celebración de la asamblea correspondiente. Si la asamblea pasara a cuarto intermedio o se reuniera en otra oportunidad, se requerirá la expedición de nuevos comprobantes pero éstos sólo podrán expedirse a nombre de las mismas personas que fueron legitimadas mediante la expedición de los comprobantes originales.

e) Se podrán expedir comprobantes del saldo de cuenta a efectos de legitimar al titular para reclamar judicialmente, o ante jurisdicción arbitral en su caso, incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere, presentar solicitudes de verificación de crédito o participar en procesos universales para lo que será suficiente título dicho comprobante, sin necesidad de autenticación u otro requisito.

Su expedición importará el bloqueo de la cuenta respectiva, sólo para inscribir actos de disposición por su titular, por un plazo de TREINTA (30) días, salvo que el titular de vuelva el comprobante o dentro de dicho plazo se reciba una orden de prórroga del bloqueo del juez o Tribunal Arbitral ante el cual el comprobante se hubiera hecho valer. Los comprobantes deberán mencionar estas circunstancias.

El tercero que adquiera a título oneroso valores negociables anotados en cuenta o escriturales de una persona que, según los asientos del registro correspondiente, aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, a no ser

que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con dolo. Certificados globales. Se podrán expedir comprobantes de los valores representados en certificados globales a favor de las personas que tengan una participación en los mismos, a los efectos y con el alcance indicados en el inciso e). El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores a los que refiera el comprobante. Los comprobantes serán emitidos por la entidad del país o del exterior que administre el sistema de depósito colectivo en el cual se encuentren inscriptos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscriptos en sistemas de depósito colectivo administrados por otra entidad, los comprobantes podrán ser emitidos directamente por las primeras. En caso de certificados globales de deuda, el fiduciario, si lo hubiere, tendrá la legitimación del inciso e) con la mera acreditación de su designación.

CAPITULO II. Obligaciones de los participantes o intervinientes en el ámbito de la oferta pública (artículos 5 al 11)

ARTICULO 5 - Deber de informar a la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar por escrito, o en la forma que disponga la reglamentación, a la COMISION NACIONAL DE VALORES en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga, entre otros, los siguientes hechos y circunstancias:

a) Los administradores de entidades emisoras que realizan oferta pública de valores negociables y los integrantes de su órgano de fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, acerca de todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación. La obligación de informar aquí prevista rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores y deberá ser puesta en conocimiento de la COMISION NACIONAL DE VALORES en forma inmediata.

El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización de las entidades emisoras, deberá designar a una persona para desempeñarse como "Responsable de Relaciones con el Mercado" a fin de realizar la comunicación y divulgación de las informaciones mencionadas en el del presente inciso.

Las entidades emisoras deberán comunicar a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la respectiva entidad autorregulada la designación De Responsable de Relaciones con el Mercado", dentro del primer día hábil de efectuada. La elección de un "Responsable de Relaciones con el Mercado" no libera de responsabilidad a las personas mencionadas en el primer párrafo del presente inciso respecto de las obligaciones que en este artículo se establecen.

b) Los intermediarios autorizados para actuar en el ámbito de la oferta pública, acerca de todo hecho o situación no habitual que, por su importancia, sea apto para afectar el desenvolvimiento de sus negocios, su responsabilidad o sus decisiones sobre inversiones.

c) Los directores, administradores, síndicos, gerentes designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, así como los accionistas controlantes de entidades emisoras que realizan oferta pública de sus valores negociables, acerca de la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda convertibles en acciones y opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados:

d) Los integrantes del consejo de calificación, directores, administradores, gerentes,

síndicos o integrantes del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, de sociedades calificadoras de riesgo, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda u opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables.

e) Los directores y funcionarios de la COMISION NACIONAL DE VALORES, entidades autorreguladas y cajas de valores, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda y opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables.

f) Toda persona física o jurídica que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene acciones de una sociedad que realice oferta pública de valores negociables en cantidad tal que implique un cambio en las tenencias que configuran el o los grupos de control afectando su conformación, respecto a dicha operación o conjunto de operaciones realizadas en forma concertada, sin perjuicio, en su caso, del cumplimiento del procedimiento previsto en el artículo 23 del presente Decreto.

g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del párrafo precedente que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene por cualquier medio acciones de una emisora cuyo capital se hallare comprendido en el régimen de la oferta pública y que otorgare el CINCO POR CIENTO (5%) o más de los votos que pudieren emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las asambleas ordinarias de accionistas, respecto a tales operaciones, una vez efectuada aquélla mediante la cual se superó el límite anteriormente mencionado.

h) Toda persona física o jurídica que celebre pactos o convenios de accionistas cuyo objeto sea ejercer el derecho a voto en una sociedad cuyas acciones están admitidas a la oferta pública o en la sociedad que la controle, cualquiera sea su forma, incluyendo, pero no limitado a, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, que limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, que atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, que tengan por objeto o por efecto, el ejercicio conjunto de una influencia dominante en dichas sociedades o cambios significativos en la estructura o en las relaciones de poder en el gobierno de la sociedad, respecto de tales actos, convenios o cambios. Igual obligación de informar tendrán, cuando sean parte de dichos pactos o tengan conocimiento de ellos, los directores administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, así como los accionistas controlantes de dichas sociedades acerca de la celebración o ejecución de dichos acuerdos.

Dichos pactos o convenios deberán presentarse ante la COMISION NACIONAL DE VALORES para la posterior divulgación de toda información relevante, dentro de los plazos y con las modalidades que ésta determine. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la COMISION NACIONAL DE VALORES no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En los supuestos contemplados en los incisos c), d) y e) del presente artículo, el alcance de la obligación de informar, alcanzará tanto lo referido a las tenencias de su propiedad, como a las que administren directa o indirectamente de tales sociedades y de sociedades controlantes, controladas o vinculadas con ellas. En todos los supuestos contemplados en el presente artículo, la COMISION NACIONAL DE

VALORES establecerá la información que deberá contener la declaración a presentar por las personas obligadas.

El deber de informar se mantendrá durante el término del ejercicio para el que fueren designados y, en el caso de las personas comprendidas en los incisos c), d) y e) del presente artículo, durante los SEIS (6) meses posteriores al cese efectivo de sus funciones.

Las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la COMISION NACIONAL DE VALORES tendrán, a los fines del presente Decreto, el efecto de declaración jurada.

ARTICULO 6 - Deber de informar a las entidades autorreguladas y al público. Los sujetos mencionados en los apartados a), b), c), f), g) y h) del artículo anterior deberán dirigir comunicaciones similares en forma simultánea, a excepción del supuesto previsto en el párrafo siguiente, a aquellas entidades autorreguladas en las cuales se encuentren inscriptos los intermediarios autorizados o Tales valores negociables. Las entidades autorreguladas deberán publicar de inmediato las comunicaciones recibidas en sus boletines de información o en cualquier otro medio que garantice su amplia difusión.

En el caso de que se trate de valores negociables que no se negocien en las entidades autorreguladas referidas en el artículo 2, la comunicación se entenderá cumplida por la publicidad efectuada en un diario de amplia circulación nacional.

La COMISION NACIONAL DE VALORES establecerá las condiciones en que, a pedido de parte, por resolución fundada y por un período determinado, se podrá suspender la obligación de informar al público sobre ciertos hechos y antecedentes incluidos en los incisos a), b) y h) del artículo anterior, que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inciso h) del artículo anterior podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que, a juicio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.

ARTICULO 7 - Deber de guardar reserva. Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y agentes e intermediarios en la oferta pública, incluidos los fiduciarios financieros y los gerentes y depositarios de fondos comunes de inversión y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad, tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, de futuros y opciones, deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público. Igual reserva deberán guardar los funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de las sociedades calificadoras de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la COMISION NACIONAL DE VALORES, entidades autorreguladas y cajas de valores y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas, tenga acceso a similar información.

El deber de reserva se extiende a todas aquellas personas que, por relación temporaria o accidental con la sociedad o con los sujetos precedentemente mencionados, pudiera haber accedido a la información allí descripta y, asimismo,

a los subordinados y terceros que, por la naturaleza de sus funciones, hubieren tenido acceso a la información.

ARTICULO 8 En el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente. En especial:

a) Los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras, estos últimos en las materias de su competencia, deberán:

I) Hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios por sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes.

II) Abstenerse de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la emisora que no sea la propia retribución de su función.

III) Organizar e implementar sistemas y mecanismos preventivos de protección del interés social, de modo de reducir el riesgo de conflicto de intereses permanentes u ocasionales en su relación personal con la emisora o en la relación de otras personas vinculadas con la emisora respecto de ésta.

Este deber se refiere en particular: a actividades en competencia con la emisora, a la utilización o afectación de activos sociales, a la determinación de remuneraciones o a propuestas para las mismas, a la utilización de información no pública, al aprovechamiento de oportunidades de negocios en beneficio propio o de terceros y, en general, a toda situación que genere, o pueda generar conflicto de intereses que afecten a la emisora.

IV) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de la emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la COMISION NACIONAL DE VALORES y de las entidades autorreguladas les impone.

V) Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado y velar por la independencia de los auditores externos.

b) Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional, actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses.

ARTICULO 9 - Toda persona sujeta a un procedimiento de investigación debe proveer a la COMISION NACIONAL DE VALORES la información que ésta le requiera. La conducta renuente y reiterada en contrario observada durante el procedimiento podrá constituir uno de los elementos de convicción, corroborante de los demás existentes, para decidir la apertura de sumario y su posterior resolución final. La persona objeto de investigación debe haber sido previamente notificada de modo personal, o por otro medio de notificación fehaciente, cursado a su domicilio real o constituido, informándole acerca del efecto que puede atribuirse a la falta o reticencia en el deber de información impuesto por este artículo

ARTICULO 10. -Las entidades autorreguladas deberán fijar los procedimientos y sistemas de control que deberán adoptar los sujetos bajo su fiscalización a fin de prevenir o detectar violaciones a las conductas sancionadas en el presente Decreto. Corresponderá a la COMISION NACIONAL DE VALORES supervisar el debido cumplimiento de las obligaciones impuestas en el presente artículo.

ARTICULO 11. - Los sistemas de negociación de valores negociables y de contratos

a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza bajo el régimen de oferta pública que se realicen en los mercados autorizados deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico. Las entidades autorreguladas deberán formular las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES.

CAPITULO III. Auditores Externos y Comité de Auditoría (artículos 12 al 15)

ARTICULO 12. - Los estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores, que cierren a partir de la fecha que la COMISION NACIONAL DE VALORES determine, sólo podrán ser auditados por contadores que hayan presentado previamente una declaración jurada informando las sanciones de las que hubieran sido pasibles, sea n de índole penal, administrativa o profesional, excepto aquéllas de orden profesional que hayan sido calificadas como privadas por el consejo profesional actuante. Esta información deberá mantenerse permanentemente actualizada por los interesados y será accesible al público a través de los procedimientos que la COMISION NACIONAL DE VALORES determine por vía reglamentaria. La falsedad u omisión de esta información o de sus actualizaciones, será considerada falta grave a los efectos del artículo 10 de la Ley N. 17.811 y sus modificatorias..-

ARTICULO 13. - La asamblea ordinaria de accionistas, en ocasión de la aprobación de los estados contables, designará para desempeñar las funciones de auditoría externa correspondiente al nuevo ejercicio a contadores públicos matriculados independientes, según los criterios que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES por vía reglamentaria. En caso de que la propuesta sea hecha por el órgano de administración, deberá contar con la previa opinión del comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto. La asamblea revocará el encargo cuando se produzca una causal justificada. Cuando dicha revocación sea decidida a propuesta del órgano de administración, ésta deberá contar con la previa opinión del comité de auditoría.

ARTICULO 14. - Facultades de la COMISION NACIONAL DE VALORES. Deberes de los consejos profesionales. La COMISION NACIONAL DE VALORES vigilará la actividad e independencia de los contadores dictaminantes y firmas de auditoría externa de sociedades que hacen oferta pública de sus valores, en forma adicional y sin perjuicio de la competencia de los consejos profesionales en lo relativo a la vigilancia sobre el desempeño profesional de sus miembros. Los consejos profesionales deberán informar a la COMISION NACIONAL DE VALORES en forma inmediata sobre toda infracción a sus normas profesionales así como sobre las sanciones aplicadas a, o cometidas por contadores públicos de su matrícula respecto de los que el consejo respectivo tenga conocimiento que hayan certificado estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores en los CINCO (5) años anteriores a la comisión de la infracción o a la aplicación de la sanción profesional. Dentro de los SEIS (6) meses contados desde la entrada en vigencia del presente Decreto, los consejos profesionales informarán las sanciones de la naturaleza indicada resueltas en los últimos CINCO (5) años anteriores a dicha fecha. A los fines del cumplimiento de sus funciones la COMISION NACIONAL DE VALORES tendrá las siguientes facultades:

a) Solicitar a los contadores dictaminantes, o a sociedades, asociaciones o estudios de los que formen parte, o a los consejos profesionales, que le comuniquen periódica u ocasionalmente, según se determine, datos e informaciones relativas a actos o hechos vinculados a su actividad en relación con sociedades que hagan

oferta pública de sus valores.

b) Realizar inspecciones y solicitar aclaraciones.

c) Recomendar principios y criterios que se han de adoptar para la auditoría contable.

d) Determinar criterios de independencia.

e) En casos en que los derechos de los accionistas minoritarios

puedan resultar afectados y a pedido fundado de accionistas que representen un porcentaje no inferior al CINCO POR CIENTO (5%) del capital social de la sociedad que haga oferta pública de sus acciones, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del comité de auditoría de la sociedad, solicitar a la sociedad la designación de un auditor externo propuesto por éstos para la realización de una o varias tareas particulares o limitadas en el tiempo, a costa de los requirentes.

A fin de aprobar dicha solicitud, la COMISION NACIONAL, DE VALORES deberá considerar la verosimilitud del daño a los accionistas y el alcance de la medida solicitada, de forma tal de no obstaculizar en forma significativa el normal desarrollo de los negocios de la sociedad.

ARTICULO 15. - Comité de auditoría. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, deberá constituirse un comité de auditoría, que funcionará en forma colegiada con TRES (3) o más miembros del directorio, y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES . Estos criterios determinarán que para ser calificado de independiente, el director deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad.

Atribuciones del comité de auditoría. Será facultad y deber del comité de auditoría:

a) Opinar respecto de la propuesta del directorio para la designación de los auditores externos a contratar por la sociedad y velar por su independencia.

b) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, así como la fiabilidad de este último y de toda la información financiera o de otros hechos significativos que sea presentada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a las entidades autorreguladas en cumplimiento del régimen informativo aplicable.

c) Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad.

d) Proporcionar al mercado información completa respecto de las operaciones en las cuales exista conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlarles.

e) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la sociedad que formule el órgano de administración.

f) Opinar sobre el cumplimiento de las exigencias legales y sobre la razonabilidad de las condiciones de emisión de acciones o valores convertibles en acciones, en caso de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia.

g) Verificar el cumplimiento de las normas de conducta que resulten aplicables.

h) Emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas en los casos establecidos por el presente Decreto. Emitir opinión fundada y comunicarla a las entidades autorreguladas conforme lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES toda vez que en la sociedad exista o pueda existir un supuesto de conflicto de intereses.

Anualmente, el comité de auditoría deberá elaborar un plan de actuación para el ejercicio del que dará cuenta al directorio y al órgano de fiscalización. Los directores, miembros del órgano de fiscalización, gerentes y auditores externos estarán obligados, a requerimiento del comité de auditoría, a asistir a sus sesiones y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que dispongan. Para un mejor cumplimiento de las facultades y deberes aquí previstos, el comité podrá recabar el asesoramiento de letrados y otros profesionales independientes y contratar sus servicios por cuenta de la sociedad dentro del presupuesto que a tal efecto le apruebe la asamblea de accionistas. El comité de auditoría tendrá acceso a toda la información y documentación que estime necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones.

CAPITULO IV. Limitaciones a la compra u oferta de compra por parte de quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables (artículos 16 al 17)

ARTICULO 16. - Limitaciones. Las personas que participen en el proceso de colocación de una emisión de valores negociables únicamente podrán adquirir u ofrecer comprar por vía directa o indirecta dichos valores negociables, así como otros de igual clase o serie, o derecho a comprarlos, en los supuestos y condiciones que fije la COMISION NACIONAL DE VALORES, hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación.

Asimismo, la reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el primer párrafo puedan vender -directa o indirectamente- valores negociables, o los derechos a venderlos, correspondientes a la emisora a la que se encuentra vinculado el proceso de colocación en que intervienen, mientras dure su participación en el mismo, con el objeto de evitar la formación artificial de los precios u otras de las prácticas comprendidas en el artículo 34 de l presente Decreto.

ARTICULO 17. - Estabilización de mercado. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los aspectos relacionados con las operaciones efectuadas por quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables o las propias emisoras, con el propósito de estabilizar el mercado de dichos valores. Cuando estas operaciones se realicen conforme a dicha reglamentación no se considerarán comprendidas en las conductas descritas en el artículo34 del presente Decreto.

CAPITULO V. Publicidad de las operaciones y otros aspectos de la oferta pública (artículos 18 al 21)

ARTICULO 18. - Contenidos de la información. La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado autorizado, así como la identidad de los intermediarios de correspondiente mercado que hubieran intervenido en ellas y el carácter de su intervención, deberán encontrarse, desde el momento en que se produzcan, a disposición del público.

ARTICULO 19. - Prohibiciones. Facultad de la COMISION NACIONAL DE VALORES de modificar o suspender la publicidad. La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan las sociedades emisoras, entidades autorreguladas, intermediarios y cualquier otra persona o entidad que participe en una emisión o colocación de valores negociables u operaciones a término, en futuros u opciones, no podrá contener declaraciones, alusiones, nombres, expresiones o descripciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre la naturaleza, precio, rentabilidad, rescate, liquidez, garantía o cualquier otra característica de los valores negociables, de sus sociedades emisoras, de los contratos a término, de futuros y opciones respectivo s o de los servicios que se

ofrezcan.

Las denominaciones que se utilizan en el presente Decreto para caracterizar a las entidades y sus operaciones, sólo podrán ser empleadas por las entidades autorizadas.

No podrán utilizarse denominaciones similares, derivadas o que ofrezca dudas acerca de su naturaleza o individualidad.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá ordenar a las personas mencionadas en este artículo el cese preventivo de la publicidad o de la utilización de nombres o expresiones u otras referencias que pudieran inducir a error, equívocos o confusión al público, sin perjuicio de las demás

ARTICULO 20. - Publicidad de las resoluciones. Las resoluciones de la COMISION NACIONAL DE VALORES que resuelvan la instrucción de sumarios y las resoluciones finales que recaigan podrán ser puestas en conocimiento público en la modalidad que se establezca en su reglamentación. Las resoluciones que dispongan efectuar denuncia penal serán dadas a publicidad.

ARTICULO 21. - Noticias falsas. Las personas que en el ámbito de la oferta pública, mediando dolo o culpa grave, difundieren noticias falsas por alguno de los medios previstos en el artículo 16 de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o para terceros, o perjuicios para terceros, incluida la sociedad emisora, serán pasibles de las sanciones establecidas en el artículo 10 de la Ley 17.811 Art.16

CAPITULO VI. Oferta Pública de Adquisición (artículos 22 al 24)

ARTICULO 22. - Oferta Pública de Adquisición. Toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, sea de carácter voluntaria u obligatoria conforme lo dispuesto en los artículos siguientes, deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones y tratándose de ofertas de adquisición obligatoria también deberá incluir a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición de o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir, y deberá realizarse cumpliendo los procedimientos que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, ajustándose en todo lo aplicable, a las normas de transparencia que regulan a las colocaciones primarias y negociación secundada de valores negociables.

El procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá asegurar y prever:

a) La igualdad de tratamiento entre los accionistas, tanto en las condiciones económicas y financieras como en cualquier otra condición de la adquisición, para todas las acciones, títulos o derechos de una misma categoría o clase.

b) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo adecuado para adoptar una decisión respecto de la oferta, así como el modo de cómputo de esos plazos.

c) La obligación de brindar al inversor la información detallada que le permita adoptar su decisión contando con los datos y elementos necesarios y con pleno conocimiento de causa.

d) Los términos en que la oferta será irrevocable, o en que podrá someterse a condición -en cuyo caso deberán ser causales objetivas y figurar en forma clara y destacada en los prospectos de la oferta- y cuando así lo determine la autoridad de aplicación, las garantías exigibles según que la contraprestación ofrecida consista en

dinero, valores ya emitidos o valores cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente.

e) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas;

f) El régimen de las posibles ofertas competidoras.

g) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, sobre prorrato, revocación de aceptaciones reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre otras.

h) La información a incluirse en el prospecto de la oferta y en el formulario de registración de la misma, la cual deberá contemplar las intenciones del oferente con respecto a las actividades futuras de la sociedad.

i) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad.

j) Para los casos de ofertas de canje de valores la reglamentación de la información financiera y contable del emisor de los valores ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta.

k) La vigencia del principio de que al órgano de administración de la sociedad le está vedado obstaculizar el normal desarrollo de la oferta, a menos que se trate de la búsqueda de ofertas alternativas o haya recibido una autorización previa a tal efecto de la asamblea de accionistas durante el plazo de vigencia de la oferta.

l) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable.

m) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento.

ARTICULO 23. - Oferta Pública de Adquisición Obligatoria y participación significativa. Quien con el fin de alcanzar el control, en forma directa o indirecta, de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, pretenda adquirir a título oneroso, actuando en forma individual o concertada con otras personas, en un sólo acto o en actos sucesivos, una cantidad de acciones con derecho a voto, de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión de o en acciones con derecho a voto, cualquiera sea su forma de instrumentación, que den derecho, o que ejercidas den derecho, a una "participación significativa" en los términos que defina la reglamentación que deberá dictar la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social y/o en los votos de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, deberá promover previamente dentro del plazo que establezca la reglamentación una oferta pública obligatoria de adquisición o canje de valores de acuerdo con el procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores y se referirá como mínimo a las participaciones que establezca la reglamentación, que deberá determinar la obligación de promover ofertas obligatorias totales o parciales y diferenciadas según el porcentaje del capital social y de los votos que se pretenda alcanzar.

Esta obligación no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve la adquisición del control de la sociedad. Tampoco regirá en los supuestos en que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión.

El régimen obligatorio establecido en el primer párrafo del presente artículo no será aplicable a la adquisición de acciones u otros títulos allí descriptos en tanto, en su

conjunto, no superen la "participación significativa". Hasta el límite que se establezca como "participación significativa", regirá el principio de libre negociación entre las partes.

En los casos en que la participación señalada en el primer párrafo de este artículo se haya efectuado sin el debido y previo cumplimiento de las condiciones fijadas para ello, la COMISION NACIONAL DE VALORES, sin perjuicio de las facultades otorgadas en el inciso h) del artículo 6 de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones, podrá instar el procedimiento arbitral previsto en el artículo 38 del presente Decreto, pudiendo también requerir las medidas cautelares que considere pertinentes.

La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los procedimientos a seguir en caso de ofertas públicas de adquisición obligatorias, en particular, el o los porcentajes que tendrán el carácter de "participación significativa". En ningún caso la participación en el capital social y/o en los votos que configure una "participación significativa" podrá ser inferior al TREINTA Y CINCO POR CIENTO (35%). La reglamentación podrá establecer diferentes participaciones significativas mayores a ésta. En lo demás regirán los principios del artículo 22 del presente Decreto y las reglas que se dicten de conformidad con el mismo.

ARTICULO 24. - Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. Las sociedades cuyas acciones estén admitidas al régimen de la oferta pública quedarán comprendidas en el régimen de la Oferta Pública de Adquisición Obligatoria previsto en el artículo precedente (en adelante "el Régimen"), a partir de la resolución asamblearia que decida adherir al mismo o, automáticamente, a partir del cierre de la primera asamblea que se celebre luego

de transcurridos DOCE (12) meses contados desde la fecha de vigencia de la reglamentación prevista en el artículo anterior. Para que una sociedad cuyas acciones estén admitidas al régimen de la oferta pública no quede comprendida en el Régimen establecido en el artículo 23 del presente Decreto, a más tardar en la asamblea antes referida deberá adoptar una resolución expresa por medio de la cual se incorpore en sus estatutos sociales una cláusula que establezca que se trata de una "Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria". Las sociedades que ingresen al régimen de oferta pública con posterioridad a la entrada en vigencia de la reglamentación del presente Decreto quedarán automáticamente comprendidas en el Régimen, a menos que al momento de su incorporación al régimen de oferta pública sus estatutos sociales dispongan que es una "Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria".

Luego de tratada por la asamblea extraordinaria la no adhesión al Régimen o, a más tardar, luego de transcurridos DIECIOCHO (18) meses desde la entrada en vigencia de la reglamentación del presente Decreto, en los Balances y en las Memorias así como en toda otra documentación que indique la COMISION NACIONAL DE VALORES, deberá dejarse constancia, en lugar destacado que es una "Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria".

CAPITULO VII. Régimen de participaciones residuales (artículos 25 al 30)

ARTICULO 25. - Régimen de Participaciones Residuales. Lo dispuesto en el presente Capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a la cotización. Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

a) Cualquier accionista minoritario, según lo define el artículo 26 del presente Decreto, podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta

haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios;

b) Dentro del plazo de SEIS (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.

ARTICULO 26. - Control casi total. Accionistas minoritarios. A los efectos de lo dispuesto en el presente Capítulo:

a) Se entiende que se halla bajo control casi total toda sociedad anónima respecto de la cual otra persona física o jurídica, ya sea en forma directa o a través de otra u otras sociedades a su vez controladas por ella, sea titular del NOVENTA Y CINCO POR CIENTO (95 %) o más del capital suscripto.

b) Se tomará como fecha en la que una sociedad anónima ha quedado bajo control casi total de otra persona la del día en que se perfeccionó el acto de transmisión de la titularidad de las acciones con las que se alcanza el porcentual establecido en el inciso a) precedente.

c) Para las sociedades que a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto ya se hallen en situación de control casi total, el plazo de SEIS (6) meses para emitir la declaración de adquisición se contará desde la fecha de entrada en vigencia de este Decreto.

d) Se define como accionistas minoritarios a los titulares de acciones de cualquier tipo o clase, así como a los titulares de todos los otros títulos convertibles en acciones que no sean de la persona controlante.

e) La legitimación para ejercer el derecho atribuido a los accionistas minoritarios sólo corresponde a quienes acrediten la titularidad de sus acciones o de sus otros títulos a la fecha en que la sociedad quedó sometida a control casi total; para el caso de sociedades que ya se hallen en esa situación a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto, la legitimación corresponde a quienes acrediten tal titularidad a esta última fecha; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal.

f) La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en que la sociedad controlada cotiza sus acciones el hecho de hallarse en situación de control casi total. Tales comunicaciones deberán ser realizadas dentro de los DIEZ (10) días contados desde la fecha en que la sociedad quedó bajo control casi total, conforme se define en el inciso b) del presente artículo. En caso de tratarse de sociedades que se hallen en situación de control casi total a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto, las comunicaciones deberán ser realizadas dentro de los SESENTA (60) días contados desde esta última.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá establecer los procedimientos para que los accionistas minoritarios sean informados del hecho.

Sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, no se podrá hacer uso del derecho establecido en el artículo 28 hasta el cumplimiento de las comunicaciones precedentes. A, falta de comunicación por parte de la persona controlante o de la persona controlada, los accionistas minoritarios podrán solicitar a la COMISION NACIONAL DE VALORES que constate la existencia de una situación de control casi total. En caso de constatarse dicha situación, la COMISION NACIONAL DE VALORES la notificará a los accionistas minoritarios por el medio que estime adecuado, y éstos quedarán a partir de entonces, habilitados para ejercer el derecho que les concede el artículo 27 del presente Decreto.

Aplicación a supuestos de control compartido o concertado. Las disposiciones del presente Capítulo también son aplicables al supuesto de ejercicio de control casi

total compartido por o concertado entre DOS (2) o más sociedades, o entre una sociedad y otras personas físicas o jurídicas, aunque no formen parte de un mismo grupo ni estén vinculadas entre sí, siempre que el ejercicio de ese control común tenga características de estabilidad y así se lo declare, asumiendo responsabilidad solidaria entre todos ellos.

ARTICULO 27. - Derecho de los accionistas minoritarios. Intimada la persona controlante para que ésta haga a la totalidad de los accionistas minoritarios una oferta de compra, si la persona controlante acepta hacer la oferta, podrá optar por hacer una Oferta Pública de Adquisición o por utilizar el método de la declaración de adquisición reglamentada en los artículos 28 y siguientes del presente Decreto.

En caso de que la persona controlante sea una sociedad anónima con cotización de sus acciones y estas acciones cuenten con oferta pública en mercados del país o del exterior autorizados por la COMISION NACIONAL DE VALORES, la sociedad controlante, adicionalmente a la oferta en efectivo, podrá ofrecer a la totalidad de los accionistas minoritarios de la sociedad bajo control casi total que éstos opten por el canje de sus acciones por acciones de la sociedad controlante. La sociedad controlante deberá proponer la relación de canje sobre la base de balances confeccionados de acuerdo a las reglas establecidas para los balances de fusión. La relación de canje deberá contar, además, con el respaldo de la opinión de uno o más evaluadores independientes especializados en la materia. La COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción.

Transcurridos SESENTA (60) días contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una Oferta Pública de Acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante, que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme las pautas del artículo 32 inciso d) del presente Decreto, y que la persona controlante sea condenada a pagarlo.

En cualquiera de los casos previstos en el presente artículo, incluso para todos los fines dispuestos en el párrafo precedente, o para impugnar el precio o la relación de canje, regirán las normas procesales establecidas en el artículo 30 del presente Decreto. Estas normas regirán igualmente cuando los accionistas minoritarios opten por el procedimiento arbitral previsto en el artículo 38 del presente Decreto.

ARTICULO 28. - Declaración de voluntad de adquisición de la totalidad del capital remanente. Requisitos, publicidad e inscripción.

Valuación y depósito de fondos. La declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros a que hace referencia el inciso b) del artículo 25 del presente Decreto, denominada declaración de adquisición, deberá ser resuelta por el órgano de administración de la persona jurídica controlante o efectuada en un instrumento público en caso de tratarse de personas físicas. Es condición de validez de la declaración, que la adquisición comprenda a la totalidad de las acciones en circulación, así como de todos los otros títulos convertibles en acciones que se hallen en poder de terceros.

La declaración de adquisición deberá contener la fijación del precio equitativo que la persona controlante pagará por cada acción remanente en poder de terceros. En su caso, también contendrá la fijación del precio equitativo que se pagará por cada título convertible en acciones. Para la determinación del precio equitativo se estará a lo establecido en el artículo 32 inciso d) del presente Decreto. De ser la persona controlante una sociedad anónima con cotización de sus acciones y demás

condiciones establecidas en el segundo párrafo del artículo 27 del presente Decreto, podrá ofrecer a los accionistas minoritarios la opción de canje de acciones allí prevista, en las mismas condiciones allí establecidas.

Dentro del plazo de CINCO (5) días contados a partir de la emisión de la declaración, la persona controlante deberá notificar a la sociedad bajo control casi total la declaración de adquisición y presentar la solicitud de retiro de la oferta pública a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a las entidades autorreguladas en las que se coticen sus acciones.

La declaración de adquisición, el valor fijado y las demás condiciones, incluido el nombre y domicilio de la entidad financiera al que se refiere el párrafo siguiente, deberán publicarse por TRES (3) días en el Boletín Oficial del mercado autorregulado donde coticen las acciones, en el Boletín Oficial y en uno de los diarios de mayor circulación de la REPUBLICA ARGENTINA.

Dentro de los CINCO (5) días hábiles contados desde la conformidad por parte de la COMISION NACIONAL DE VALORES, la persona controlante está obligada a depositar el monto correspondiente al valor total de las acciones y demás títulos convertibles comprendidos en la declaración de adquisición, en una cuenta especialmente abierta al efecto en una entidad financiera en la cual se admita que las ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES puedan realizar inversiones del activo del fondo administrado bajo la forma de depósitos de plazo fijo. En el caso de ofertas de canje, los títulos representativos de las acciones aceptadas en canje por los accionistas minoritarios que hubiesen

manifestado su voluntad en tal sentido deberán ser depositados en las cuentas de las entidades autorizadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES. El depósito deberá ir acompañado de un listado de los accionistas minoritarios y, en su caso, de los titulares de los demás títulos convertibles, con indicación de sus datos personales y de la cantidad de acciones e importes y, en su caso, de acciones de canje que corresponden a cada uno. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá arbitrar los medios para tener actualizado y a disposición del público, el listado de entidades financieras admitidas a los efectos del depósito referido.

ARTICULO 29. - Efectos de la declaración de adquisición y de la disposición de los fondos. Luego de la última publicación y de inscripta en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO la autorización de la COMISION NACIONAL DE VALORES, y una vez efectuado el depósito, la declaración de adquisición será elevada por la persona controlante a escritura pública, en la cual se hará constar:

- a) La declaración de la persona controlante de que, por ese acto, adquiere la totalidad de las acciones pertenecientes a los accionistas minoritarios y, en su caso, la totalidad de los demás títulos convertibles pertenecientes a terceros, así como la referencia de la resolución del órgano de administración que decidió emitir la declaración de adquisición, de corresponder.
- b) El precio por acción y el precio por cada otro título convertible.
- c) Los datos del depósito, incluyendo fecha, entidad financiera y cuenta.
- d) Los datos de las publicaciones efectuadas.
- e) Los datos de inscripción de la sociedad controlada.
- f) Los datos de la conformidad de la COMISION NACIONAL DE VALORES y la constancia de que la sociedad se retira de la oferta pública de sus acciones.

La escritura pública conteniendo esta declaración deberá ser inscripta en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO y presentada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a las entidades autorreguladas en que la sociedad cotizaba sus

acciones. La escritura pública convierte de pleno derecho a la persona controlante en titular de las acciones y títulos convertibles. La sociedad controlada cancelará los títulos anteriores y emitirá títulos nuevos a la orden de la controlante, registrando el cambio de titularidad en el Registro de Accionistas o en el registro de acciones escriturales, según corresponda.

La declaración de adquisición importará, por sí misma, y de pleno derecho, el retiro de oferta pública y de la cotización de las acciones a partir de la fecha de la escritura pública.

Respecto de las sociedades bajo control casi total que hayan sido objeto de la declaración de adquisición reglada en el presente artículo, no regirá lo dispuesto en el artículo 94, inciso 8, de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones.

Desde la fecha de acreditación del depósito a que se refiere el último párrafo del artículo 28 del presente Decreto, los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de los demás títulos convertibles, tendrán derecho a retirar de la cuenta bancaria los fondos que les correspondiesen, con más los intereses que hayan acrecido los respectivos importes. El retiro voluntario de los fondos importará la aceptación del precio equitativo asignado por la persona controlante a las acciones y demás títulos convertibles.

ARTICULO 30. - Impugnación del precio equitativo. Dentro del plazo de TRES (3) meses desde la fecha de la última publicación a que se refiere el anteúltimo párrafo del artículo 28 del presente Decreto, todo accionista minoritario y, en su caso, todo titular de cualquier otro título convertible, puede impugnar el valor asignado a las acciones o títulos convertibles o, en su caso, la relación de canje propuesta, alegando que el asignado por la persona controlante no es un precio equitativo. Transcurrido este plazo de caducidad, se tendrá por firme la valuación publicada respecto del accionista minoritario que no hubiere impugnado. Idéntica caducidad rige respecto del titular de títulos convertibles que no hubiere impugnado.

El trámite de la impugnación no altera la transmisión de pleno derecho de las acciones y de los títulos convertibles a favor de la persona controlante. Durante el trámite de la impugnación, todos los derechos correspondientes a las acciones y a los títulos convertibles, patrimoniales o no patrimoniales, corresponden a la persona controlante.

Intervendrá el Tribunal Arbitral previsto en el artículo 38 del presente Decreto o, en caso de que el accionista minoritario opte por la impugnación judicial, el tribunal con competencia en materia comercial de la jurisdicción que corresponda al domicilio de la sociedad controlada. La totalidad de las impugnaciones que presenten los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, serán acumuladas para su trámite ante el mismo tribunal.

Se suspenderá el trámite de la impugnación hasta tanto haya vencido el plazo de caducidad a que se refiere el primer párrafo del presente artículo o hasta que la totalidad de los legitimados hayan iniciado la acción de impugnación.

A tal fin se entenderá como legitimados a todos aquellos accionistas o titulares de otros títulos convertibles que no hubieran retirado voluntariamente los fondos de la cuenta a que hace mención el último párrafo del artículo 29 del presente Decreto.

De la impugnación, que solamente podrá referirse a la valuación dada a las acciones y, en su caso, a los demás títulos convertibles, así, como a la relación de canje, si fuera el caso, se dará traslado a la persona controlante por el plazo de DIEZ (10) días hábiles. Las pruebas deberán ofrecerse con el escrito de inicio y con la contestación del mismo. El Tribunal Arbitral o juez, según corresponda, nombrará los peritos tasadores en el número que estime corresponder al caso y, luego de un

nuevo traslado por CINCO (5) días hábiles, deberá dictar sentencia fijando el precio equitativo definitivo en el plazo de QUINCE (15) días hábiles. La sentencia es apelable y la apelación deberá presentarse debidamente fundada, dentro del plazo de DIEZ (10) días hábiles. El traslado se correrá por igual plazo, y el Tribunal de Apelación deberá resolver dentro de los VEINTE (20) días hábiles.

Los honorarios de abogados y peritos serán fijados por el Tribunal Arbitral, según corresponda, conforme a la escala aplicable a los incidentes. Cada parte soportará los honorarios de sus abogados y peritos de parte o consultores técnicos. Los honorarios de los peritos designados por el Tribunal judicial o arbitral estarán siempre a cargo de la persona controlante excepto que la diferencia entre el precio equitativo pretendido por el impugnante supere en un TREINTA POR CIENTO (30%) el ofrecido por el controlante, en cuyo caso se aplicará lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 154 de la Ley N 19.550 y modificatorias.

En caso de corresponder, en el plazo de CINCO (5) días hábiles luego de que la sentencia definitiva haya pasado en autoridad de cosa juzgada, la persona controlante deberá depositar en la cuenta indicada en el último párrafo del artículo 29 del presente Decreto el monto de las diferencias de precio que se hubieren determinado. La mora en el cumplimiento del depósito hará devengar a cargo de la persona controlante un interés punitivo igual a una vez y media la tasa activa promedio por préstamos en moneda nacional que publica el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, correspondiente al mes en que se produzca la mora. Si la mora excediere de los TREINTA (30) días corridos cualquier accionista estará legitimado para declarar la caducidad de la venta de sus títulos. En tal caso la persona controlante deberá restituir la titularidad de las acciones y demás derechos del accionista a su anterior estado, además de su responsabilidad por los daños y perjuicios causados.

Los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, podrán retirar los fondos correspondientes a sus acciones o títulos convertibles a partir de la fecha de la acreditación de este último depósito, con más los intereses que hubieren acrecido los importes respectivos.

CAPITULO VIII. Retiro de la oferta pública (artículos 31 al 32)

ARTICULO 31. - Retiro voluntario del régimen de oferta pública. Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública y de cotización, acuerde su retiro voluntario de cualquiera de los mismos deberá seguir el procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES y, asimismo, deberá promover obligatoriamente una Oferta Pública de Adquisición de sus acciones, de derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u opciones sobre acciones en los términos previstos en el artículo siguiente.

La adquisición de las propias acciones deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres, cuando estuvieran completamente integradas, y para su amortización o su enajenación en el plazo del artículo 221 de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones, debiendo la sociedad acreditar ante la COMISION NACIONAL DE VALORES que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta la solvencia de la sociedad. De no acreditarse dichos extremos, y en los casos de control societario, la obligación aquí prevista quedará a cargo de la sociedad controlante, la cual deberá acreditar idénticos extremos.

ARTICULO 32. - Condiciones. La Oferta Pública de Adquisición prevista en el artículo anterior deberá sujetarse a las siguientes condiciones:

a) Deberá extenderse a todas las obligaciones convertibles en acciones y demás

valores que den derecho a su suscripción o adquisición.

b) No será preciso extender la oferta a aquellos que hubieran votado a favor del retiro en la asamblea, quienes deberán inmovilizar sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación que determine la reglamentación del presente Decreto.

c) En el prospecto explicativo de la Oferta Pública de Adquisición se expresará con claridad tal circunstancia y se identificarán los valores que hayan quedado inmovilizados, así como la identidad de sus titulares.

d) El precio ofrecido deberá ser un precio equitativo, pudiéndose ponderar para tal determinación, entre otros criterios aceptables, los que se indican a continuación:

I) Valor patrimonial de las acciones, considerándose a ese fin un balance especial de retiro de cotización.

II) Valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables.

III) Valor de liquidación de la sociedad.

IV) Cotización media de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al del acuerdo de solicitud de retiro, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

V) Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad o de colocación de nuevas acciones, en el supuesto que se hubiese formulado alguna Oferta Pública de Adquisición respecto de las mismas acciones o emitido nuevas acciones según corresponda, en el último año, a contar de la fecha del acuerdo de solicitud de retiro.

Estos criterios se tomarán en cuenta en forma conjunta o separada y con justificación de su respectiva relevancia al momento en que se formule la oferta y en forma debidamente fundada en el prospecto de la oferta, debiendo en todos los casos contarse con la opinión de los órganos de administración y de fiscalización y del comité de auditoría de la entidad. En todos los casos el precio a ser ofrecido no podrá ser inferior al que resulte del criterio indicado en el apartado IV precedente.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá objetar el precio que se ofrezca por considerar que el mismo no resulta equitativo. La falta de objeción al precio no perjudica el derecho de los accionistas a impugnar en sede judicial o arbitral el precio ofrecido. Para la impugnación del precio se estará a lo establecido en el artículo 30 del presente Decreto. A los fines del presente Decreto, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá tomar especialmente en cuenta el proceso de decisión que fije el precio de la oferta, en particular la información previa y fundamentos de esa decisión, así como el hecho de que para tal decisión se haya pedido la opinión de una evaluadora especializada independiente y se cuente con la opinión favorable del comité de auditoría y del órgano de fiscalización. En caso de objeción del precio por la COMISION NACIONAL DE VALORES la sociedad o el controlante podrán recurrir al procedimiento establecido en el artículo 30 del presente Decreto.

CAPITULO IX. Conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pública (artículos 33 al 37)

ARTICULO 33. - Prohibición de utilizar información privilegiada e beneficio propio o de terceros.

Acción de recupero. Las personas mencionadas en el artículo 7 del presente Decreto no podrán valerse de la información reservada allí referida a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública. Lo aquí dispuesto se aplica también a las personas mencionadas en el artículo 35 de la Ley N 24.083 y sus modificaciones.

En los casos en que se infrinja la prohibición establecida en el primer párrafo, el diferencial de precio positivo obtenido por las personas comprendidas en el párrafo anterior proveniente de cualquier compra y venta o de cualquier venta y compra efectuadas dentro de un período de SEIS (6) meses, respecto de cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderán al emisor y serán recuperables por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor. Si el emisor omitiera incoar la acción correspondiente o no lo hiciera dentro de los SESENTA (60) días de ser intimado a ello, o no la impulsara diligentemente después de la intimación, dichos actos podrán ser realizados por cualquier accionista. La acción de recupero prescribirá a los TRES (3) años contados a partir del momento en el que fue efectuada la operación, y podrá acumularse a la acción prevista en el artículo 276 de la Ley N 19.550 y sus modificaciones, sin que resulte necesario para ello la previa resolución asamblearia.

ARTICULO 34. - Manipulación y engaño al mercado. Los emisores, intermediarios, inversores, o cualquier otro interviniente o participante en los mercados de valores negociables o de contratos término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza, deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, derechos, o contratos a término, de futuros y opciones, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda; debiendo observar especialmente las disposiciones legales y reglamentarias pertinentes.

Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales, o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado.

A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas que se consideren manipulación y/o engaño al mercado, la COMISION NACIONAL DE VALORES considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos, intermediarios o funcionarios de los órganos de control.

La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá definir el concepto de hacedor de mercado o especialista. Asimismo, la COMISION NACIONAL DE VALORES o las entidades autorreguladas con su autorización, deberán reglamentar la actuación de hacedores de mercado o especialistas, no estando comprendidos en este artículo los actos realizados conforme a dicha reglamentación.

ARTICULO 35. - Información del Prospecto. Los emisores de valores, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores con oferta pública, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida

en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

Tendrán legitimación para demandar los compradores o adquirentes a cualquier título de los valores con oferta pública ofrecidos mediante el respectivo prospecto, debiendo probar la existencia de un error u omisión de un aspecto esencial en la información relativa a la oferta. A tal fin, se considerará esencial aquella información que un inversor común hubiere apreciado como relevante para decidir la compra o venta de los valores ofrecidos. Probado que sea el error u omisión esencial, salvo prueba en contrario aportada por el emisor u oferente, se presume la relación de causalidad ente el error o la omisión y el daño generado, excepto que el demandado demuestre que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información.

El monto de la indemnización no podrá superar la pérdida ocasionada al inversor, referida a la diferencia entre el precio de compra o venta fijado en el prospecto y efectivamente pagado o percibido por el inversor, y el precio del título respectivo al momento de la presentación de la demanda o, en su caso, el precio de su enajenación por parte del inversor, de ser anterior a tal fecha.

La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario.

El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida.

La demanda por daños a la que este artículo da derecho deberá promoverse dentro de UN (1) año de haberse advertido el error u omisión del referido prospecto por parte del demandante y nunca después de los DOS (2) años de la fecha en que el respectivo prospecto fue autorizado por la COMISION NACIONAL DE VALORES.

ARTICULO 36. - Prohibición de intervenir en la oferta pública en forma no autorizada.

Toda persona física o jurídica que intervenga en la oferta pública de valores negociables, contratos a término, de futuros y opciones sin contar con la autorización pertinente de la COMISION NACIONAL DE VALORES, o en infracción a las disposiciones del presente Decreto, de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones y de las reglamentaciones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES será sancionada de conformidad con lo establecido en el artículo 10 de la Ley N. 17.811 y modificatorias.

ARTICULO 37. - Responsabilidad frente a participantes contemporáneos.

Sin perjuicio de lo previsto en los artículos 31 y 34 del presente Decreto, toda persona que opere en un mercado autorizado, en violación a los deberes impuestos en el presente Título, será responsable por el daño causado a todas aquellas personas que contemporáneamente con la compra o venta de los valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza objeto de dicha violación, hayan comprado (cuando dicha violación esté basada en la venta de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza), o vendido (cuando dicha violación esté basada en la compra de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza) o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida.

La indemnización no excederá el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación, excepto en los casos del artículo 34 del presente Decreto.

No serán anulables las operaciones que motiven las acciones de resarcimiento dispuestas en el presente Título.

CAPITULO X. Arbitraje (artículos 38 al 38)

ARTICULO 38. - Arbitraje. Dentro del plazo de SEIS (6) meses contados desde la publicación del presente Decreto, las entidades autorreguladas deberán crear en su ámbito un Tribunal Arbitral permanente al cual quedarán sometidos en forma obligatoria las entidades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término y de futuros y opciones coticen o se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas e inversores. Quedan comprendidas en la jurisdicción arbitral todas las acciones derivadas de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra otros accionistas, así como las acciones de nulidad de cláusulas de los estatutos o reglamentos.

Del mismo modo deberán proceder las entidades autorreguladas respecto de los asuntos que planteen los accionistas e inversores en relación a los agentes que actúen en su ámbito, excepto en lo referido al poder disciplinario. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores en conflicto con la entidad o con el agente, para optar por acudir a los tribunales judiciales competentes. En los casos en que la ley establezca la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el Tribunal Arbitral. También quedan sometidas a la jurisdicción arbitral establecida en este artículo las personas que efectúen una oferta pública de adquisición respecto de los destinatarios de tal adquisición.

TITULO II. MODIFICACIONES A LA LEY N. 17.811 Y NORMAS MODIFICATORIAS (artículos 39 al 42)

ARTICULO 39. - Sustitúyanse los artículos 6, 10, 12, 13, 14 y 15 de la Ley N. 17.811 y normas modificatorias, por los siguientes:

ARTICULO 6. - La COMISION NACIONAL DE VALORES tiene las siguientes funciones:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- b) Asesorar al PODER EJECUTIVO NACIONAL sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.
- c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.
- e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.
- f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.
- g) Solicitar al PODER EJECUTIVO NACIONAL, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.
- h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas

por la COMISION NACIONAL DE VALORES, al estatuto o a los reglamentos.

ARTICULO 10. - Sanciones. Las personas físicas y jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales que fueren aplicables, serán pasibles de las siguientes sanciones:

a) Apercibimiento.

b) Multa de PESOS MIL (\$) 1.000) a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$) 1.500.000) que podrá ser elevada hasta CINCO (5) veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultara mayor.

c) Inhabilitación hasta CINCO (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, integrantes del consejo de calificación, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de emisoras autorizadas a hacer oferta pública, o para actuar como tales en sociedades gerentes o depositarias de fondos comunes de inversión, en sociedades calificadoras (de riesgo o en sociedades que desarrollen actividad como fiduciarios financieros, o para actuar como intermediarios en la oferta pública o de cualquier otro modo bajo fiscalización de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

d) Suspensión de hasta DOS (2) años para efectuar ofertas públicas o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública. En el caso de fondos comunes de inversión, se podrán únicamente realizar actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

e) Prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública de valores negociables o con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza.

A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá tener especialmente en cuenta: el daño a la confianza en el mercado de capitales; la magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor; el volumen operativo del infractor; la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro(s) independientes o externo(s) de dichos órganos; y la circunstancia de haber sido, en los SEIS (6) años anteriores sancionado por aplicación de la presente ley. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.

ARTICULO 12. - Las sanciones establecidas en el presente capítulo serán aplicadas por el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, mediante resolución fundada, previo sumario substanciado a través del procedimiento que reglamentariamente establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, que deberá observar y hacer aplicación de los principios y normas que se establecen en este artículo y de las normas de procedimiento que dicte la propia COMISION NACIONAL DE VALORES. Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo y deberá resguardarse a través de la transcripción en actas de las audiencias orales, la totalidad de lo actuado para la eventual revisión en segunda instancia.

El trámite sumarial deberá iniciarse sobre la base de las conclusiones de la

investigación, de oficio o por denuncia, que una dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES efectuará y que incluirá una propuesta de formulación de cargos para su elevación al Directorio. El Directorio será el órgano competente para decidir la apertura del sumario. La substanciación del sumario será función

de otra dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES, separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez substanciado el sumario, elevará las actuaciones al Directorio con sus recomendaciones, para la consideración y decisión del mismo.

Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y en ningún caso podrá tomar conocimiento de aquellas actuaciones amparadas por el secreto dispuesto por los artículos 8 y 9 de la presente ley. El Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá previo dictamen de los órganos competentes, desestimar la denuncia cuando de su sola exposición o del examen preliminar efectuado resultare que los hechos no encuadran en las infracciones descritas en la ley o en la reglamentación aplicable. En este caso, la decisión deberá ser notificada al denunciante quien podrá recurrirla según lo previsto por el artículo 14 de la presente ley.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer en cualquier momento previo a la instrucción del sumario la comparecencia personal de las partes involucradas en la investigación para requerir las explicaciones que estime necesarias y aún para reducir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrándose acta de lo actuado en dicha audiencia preliminar. En la citación se hará constar concretamente el objeto de la comparecencia. De resultar admitidos los hechos y mediando el reconocimiento expreso por parte de los investigados de las conductas infractoras y de su responsabilidad, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite, y disponiendo en el mismo acto la aplicación de las sanciones que correspondan de conformidad con el artículo 10 de la presente ley.

Deberá contemplarse en forma previa a la apertura a prueba del procedimiento sumarial la celebración de una audiencia preliminar donde además de requerirse explicaciones, se procurará reducir las discrepancias sobre cuestiones de hecho, concentrando distintos pasos del procedimiento para dar virtualidad a los principios de concentración, economía procesal e intermediación.

ARTICULO 13. - Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización. También podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario no pudiendo prolongarse una vez culminada la investigación, el sumario o superado un año de su iniciación. Cuando afecte a entidades autorreguladas podrá extenderse hasta un máximo de TREINTA (30) días, salvo que la medida sea prorrogada por el PODER EJECUTIVO NACIONAL.

Interrupción. La COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza cuando se encuentre pendiente la difusión de información relevante, o se presenten circunstancias extraordinarias que lo tornen aconsejable y hasta

que desaparezcan las causas que determinaron su adopción.

ARTICULO 14 - Las decisiones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES instruyendo sumario y durante su substanciación serán irrecurribles, pero podrán ser, cuestionadas al interponerse el recurso respectivo si se apelara la resolución definitiva. Las resoluciones definitivas aplicando sanciones mayores a la de apercibimiento podrán ser recurridas ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda. En la CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial.

El recurso se interpondrá y fundará por escrito ante la COMISION NACIONAL DE VALORES dentro de los QUINCE (15) días hábiles de notificada la medida y se concederá con efecto devolutivo, con excepción del recurso contra la imposición de multa que será con efecto suspensivo.

Las actuaciones deberán ser elevadas con el sumario al órgano judicial competente dentro de los DIEZ (10) días siguientes al de interposición del recurso.

ARTICULO 15. - La sanción de apercibimiento sólo podrá ser objeto de recurso de reconsideración ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Deberá interponerse por escrito fundado dentro del término de DIEZ (10) días hábiles de notificada dicha sanción y resuelto sin otra substanciación. En el caso que la sanción de apercibimiento fuera impuesta juntamente con alguna de las restantes medidas descriptas en el artículo 10 de la Ley N 17.811 y sus modificaciones, ambas serán recurribles mediante el procedimiento previsto en el artículo anterior".

ARTICULO 40. - Incorpórase como artículo 10 bis de la Ley N. 17.811 y normas modificatorias, el siguiente:

"ARTICULO 10 bis. - Multas. El importe correspondiente a las sanciones de multas deberá ser ingresado por los obligados a su pago dentro de los DIEZ (10) días posteriores a la fecha en que la resolución que las impone quede firme.

Las sumas ingresadas por el producido de las multas se incorporarán al Tesoro Nacional.

Título ejecutivo. Medidas Cautelares. La falta de pago de las multas impuestas y el de sus acreencias hará exigible su cobro mediante el procedimiento de ejecución fiscal previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. A tal efecto será título suficiente la constancia que emita la COMISION NACIONAL DE VALORES suscripta por su representante legal o persona en quien se haya delegado tal facultad, sin que puedan oponerse otras excepciones que las de prescripción, espera y pago documentado. Asimismo, dichas multas devengarán los intereses que cobre el BANCO DE LA NACION ARGENTINA para las operaciones ordinarias de descuento desde el vencimiento del plazo de DIEZ (10) días posteriores al de la fecha de su imposición hasta su efectivo pago. La resolución definitiva de la COMISION NACIONAL DE VALORES aplicando una multa, hará admisible la petición de medidas cautelares contra los infractores, teniendo la presentación de la constancia de tal decisión efectos similares al caso previsto en el artículo 212, inciso 3 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Registro de sanciones. La COMISION NACIONAL DE VALORES llevará un registro público de las sanciones que imponga, donde se harán constar las sucesivas resoluciones que se dicten hasta la última instancia judicial en el que se consignarán los datos de los responsables y las medidas adoptadas a su respecto.

Existencia de causas penales. La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la presente Ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión de los sumarios respectivos en la COMISION NACIONAL

DE VALORES o en las entidades autorreguladas.

Prescripción. La prescripción de las acciones que nacen de las infracciones al régimen de la Ley N. 17.811 y sus modificatorias, de la Ley N. 24.083 y sus modificatorias, y del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, se operará a los SEIS (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo se interrumpe por la comisión de otra infracción y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la substanciación del sumario, una vez abierto por resolución del Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES. La prescripción de la multa se operará a los TRES (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción firme".

ARTICULO 41. - Renumérense el Capítulo VIII de la Ley N. 17.811 y sus modificatorias por el Capítulo IX, y los artículos 63 a 68 por los artículos 78 a 83, respectivamente.

ARTICULO 42. - Incorpórase como Capítulo VIII de la Ley N. 17.811 y sus modificatorias, el siguiente:

"CAPITULO VIII

Régimen de las Emisoras

ARTICULO 63. - Normas Aplicables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las disposiciones contenidas en el presente Capítulo, en forma complementaria a las normas aplicables según la forma jurídica adoptada por dichas sociedades.

ARTICULO 64. - Información contable. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública, las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

Estados Contables Consolidados. Al sólo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la COMISION NACIONAL DE VALORES en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada.

Notas Complementarias. Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, los emisores deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:

- a) En el caso de las sociedades anónimas las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas, así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los valores convertibles en acciones y los demás que otorguen derechos a participar en los resultados de la sociedad.
- b) Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes, con información adecuada sobre dichos compromisos.
- c) Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgos en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuro, opciones y/o cualquier otro contrato derivado .Ampliación de la Memoria. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la COMISION NACIONAL DE VALORES se incluirá en la Memoria como información adicional por lo menos la siguiente:
  - a) La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones.
  - b) Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad.

c) La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio, con una explicación fundada y detallada de la misma.

d) Las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad, planes de opciones y cualquier otro sistema remuneratorio de los directores y gerentes por parte de la sociedad. La obligación de información se extenderá a la que corresponde a sociedades controladas en las que se aplicaren sistemas o políticas sustancialmente diferenciadas.

Envío de la información. La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, siempre que cumplan con las normas de seguridad que a tal efecto disponga.

ARTICULO 65.- Reuniones a Distancia. El órgano de administración de las entidades emisoras podrá funcionar con los miembros presentes, o comunicados entre sí por otros medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes o palabras, cuando así lo prevea el estatuto social. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas.

Se entenderá que sólo se computarán a los efectos del quórum a los miembros presentes, salvo que el estatuto establezca lo contrario. Asimismo el estatuto deberá establecer la forma en que se hará constar en las actas la participación de miembros a distancia. Las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los CINCO (5) días de celebrada la reunión por los miembros presentes y el representante del órgano de fiscalización.

El Estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a distancia, a cuyo efecto la COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

ARTICULO 66. - Exceso de suscripciones. Al adoptar la resolución de aumento de capital, la asamblea podrá autorizar al directorio a aumentar el número de acciones autorizado, previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad.

En tal caso, la asamblea deberá fijar el límite de tal emisión en exceso. No podrá superarse el límite que fije la COMISION NACIONAL DE VALORES, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

ARTICULO 67. - Opciones sobre acciones. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su emisión y de los derechos que otorguen. Puede delegarse en el órgano de administración la fijación del precio de las opciones y el de las acciones a las que éstas den derecho. Las respectivas decisiones de las asambleas y del directorio deberán publicarse y registrarse. Adicionalmente, será de aplicación lo dispuesto en los artículos 11, 12, y 17 a 27 de la Ley N. 23.576, modificada por las Leyes N. 23.962 y N. 24.435.

ARTICULO 68. - Adquisición de sus acciones por la sociedad. Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y cotización por parte de una entidad autorregulada, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquéllas que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES. La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores.

Condiciones. Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por

la sociedad emisora, las siguientes:

- a) Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas.
- b) Que medie resolución fundada del directorio, con informe del comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones. El directorio deberá brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada.
- c) Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la COMISION NACIONAL DE VALORES que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad.
- d) Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder en ningún caso excedan del límite del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social o del límite porcentual menor que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de NOVENTA (90) días contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del presente artículo.

Sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Procedimiento. Las operaciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión podrán llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado o a través de una oferta pública de adquisición. En el caso de adquisiciones en el mercado, el monto de éstas, realizadas en un mismo día, no podrá ser superior, al VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del volumen promedio de transacción diario que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los NOVENTA (90) días anteriores. En cualquier caso, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá requerir que tal compra se ejecute mediante una Oferta Pública de Adquisición cuando las acciones a ser adquiridas representen un porcentaje importante con relación al volumen promedio de negociación.

Enajenación. Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en el presente artículo deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de TRES (3) años a contar de su adquisición, salvo prórroga resuelta por la asamblea ordinaria. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Al tiempo de enajenarlas, la sociedad deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el artículo 221 de la Ley N 19.550 y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a favor de personal dependiente de la sociedad, o las acciones se distribuyan entre todos los accionistas en proporción a sus tenencias, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de DOCE (12) meses no supere el UNO POR CIENTO (1 %) del capital accionario de la sociedad, siempre que en tales casos se cuente con la previa aprobación de la asamblea de accionistas. Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratase de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá

efectuarse en un mercado de valores.

ARTICULO 69. - Acciones destinadas al personal. En oportunidad de votarse un aumento de capital, la asamblea podrá resolver destinar una parte de las nuevas acciones a emitir para ser entregadas al personal en relación de dependencia de la sociedad o de alguna o algunas de sus sociedades controladas. El total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social. La asamblea podrá resolver la entrega de acciones, como bonificación, en cuyo caso deberán afectarse utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o si los beneficiarios deberán integrarlas. En tal caso, fijará las modalidades de la integración.

ARTICULO 70. - Ofertas de canje. Derecho de voto. Solicitud Pública de Poderes. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá establecer pautas referentes a:

- a) Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar.
- b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen.
- c) La solicitud pública de poderes a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor.

Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el otorgamiento de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la reglamentación que a tal efecto establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES.

Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer como mínimo, el DOS POR CIENTO (2%) del capital social representado por acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo menos UN (1) año, y deberán cumplir con los requisitos formales que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. El mandato será siempre revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada. Los accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las informaciones del formulario de poder a ser registrado ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, y por aquella información que se divulgue durante el período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente la corrección de dicha información. Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo y sus normas reglamentarias serán sancionados conforme los artículos 10 y 12 de la presente ley.

ARTICULO 71. - Convocatoria e información previa a la asamblea. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los VEINTE (20) días y no mayor a los CUARENTA Y CINCO (45) días de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación .VEINTE (20) días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea el directorio deberá poner a disposición de los accionistas, en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio.

Hasta CINCO (5) días antes de la fecha para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el DOS POR CIENTO (2%) del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que

dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico.

ARTICULO 72. - Asamblea de accionistas. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones corresponde a la asamblea ordinaria resolver, además de los asuntos mencionados en el artículo 234 de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones, los siguientes:

a) La disposición o gravamen de todo o parte sustancial de los activos de la sociedad cuando ello no se realice en el curso ordinario de los negocios de la sociedad.

b) La celebración de contratos de administración o gerenciamiento de la sociedad. Lo mismo se aplica a la aprobación de cualquier otro pacto por el cual los bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias de la sociedad, si el monto resultante es sustancial habida cuenta del giro de los negocios y del patrimonio social.

ARTICULO 73. - Actos o contratos con partes relacionadas. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación.

Definiciones. Parte Relacionada. Monto Relevante. A los efectos del presente artículo:

a) Se entenderá por "parte relacionada" a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora:

I) a los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley N. 19.550 y modificatorias;

II) a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital de su sociedad controlante;

III) a otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante;

IV) a los ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I y II precedentes;

V) a las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I) a IV) precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas.

Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada "parte relacionada" a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora.

b) Se entenderá que un acto o contrato es por un "monto relevante" cuando el importe del mismo supere el UNO POR CIENTO (1%) del patrimonio social medido conforme al último balance aprobado, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a PESOS CIEN MIL (\$ 100.000).

Opiniones previas. El directorio, o cualquiera de sus miembros, requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de auditoría debe pronunciarse en un plazo de CINCO (5) días corridos.

Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de DOS (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

Hecho Esencial. Los actos o contratos a que se refiere este artículo, inmediatamente

después de haber sido aprobados por el directorio deberán ser informados conforme al artículo 5, inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

Información El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los informes de las firmas evaluadoras independientes, según corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado.

Aprobación por parte del directorio. En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación deberá poner a disposición del directorio, antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación, presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras.

En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director

.Aprobación por parte de la asamblea. La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras.

Impugnación. Carga de la prueba. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción a este artículo corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de auditoría o de las dos firmas evaluadoras, o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria, sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión.

ARTICULO 74. - Remuneración de los directores. Seguro de responsabilidad civil. Las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho, y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del artículo 261 de la Ley 19.550 y sus modificatorias. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.

ARTICULO 75. - Acción social de responsabilidad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones, cuando correspondiere ser ejercida por los accionistas en forma individual, podrá ser ejercida para reclamar en beneficio de la sociedad el resarcimiento del daño total sufrido por ésta o para reclamar el resarcimiento del daño parcial sufrido indirectamente por el accionista en proporción a su tenencia, en cuyo caso la indemnización ingresará a su patrimonio.

Cuando el demandado por responsabilidad lo haya sido por el total del perjuicio que

se alega sufrido por la sociedad, podrá optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes del resarcimiento del perjuicio indirecto que se determine como sufrido por aquéllos, en proporción a su tenencia accionaria.

ARTICULO 76. - Responsabilidad de los directores. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones a los efectos del segundo párrafo del artículo 274 de la Ley N. 19.550 y sus modificaciones la inscripción de la asignación de funciones en forma personal se tendrá por cumplida con la información suministrada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en la cual coticen las acciones, conforme a los requisitos que establezca la autoridad de aplicación, sin perjuicio de su inscripción en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO.

ARTICULO 77. - Deber de lealtad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores:

- a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados.
- b) La prohibición de aprovechar, o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la sociedad.
- c) La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido.
- d) La obligación de velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad. En caso de duda acerca del cumplimiento del deber de lealtad, la carga de la prueba corresponde al director".

### TITULO III - MODIFICACIONES A LA LEY N. 24.083 Y SUS NORMAS

#### MODIFICATORIAS (artículos 43 al 43)

ARTICULO 43. - Sustitúyese el artículo 35 de la Ley N. 24.083 y sus normas modificatorias, por el siguiente:

ARTICULO 35. - Las infracciones a las disposiciones de la presente ley, como a las normas que dictare el organismo de fiscalización, son pasibles de las sanciones siguientes:

- a) Apercibimiento.
- b) Multa, por el importe que resulte de aplicar el inciso b) del artículo 10 de la Ley 17.811 y sus modificaciones de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000). La misma se aplicará también a los directores, administradores, síndicos, consejeros y gerentes, en forma solidaria.
- c) Inhabilitación temporal para actuar. Mientras dure tal inhabilitación únicamente se podrán realizar, respecto del fondo, actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuota-partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera que fueren necesarios, bajo control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.
- d) Inhabilitación definitiva para actuar como sociedad gerente o depositaria de fondos comunes de inversión.
- e) Inhabilitación de hasta CINCO (5) años para ejercer las funciones de agente colocador y las demás indicadas en el inciso c) del artículo 10 de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones, en lo que corresponde al ámbito de aplicación de la presente Ley.

Las presentes sanciones serán aplicadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, previa aplicación del régimen sumarial estatuido en los artículos 12 y 13 de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones .El organismo de fiscalización podrá renovar la suspensión preventiva por resoluciones sucesivas".

TITULO IV - DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS (artículos 44 al 49)

ARTICULO 44. - COMISION NACIONAL DE VALORES. La COMISION NACIONAL DE VALORES será autoridad de aplicación del presente Decreto. Dicho organismo deberá regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas. A ese fin podrá requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descriptas precedentemente.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados teniendo en cuenta: la naturaleza del emisor, la cuantía de la emisión, el número restringido o especiales características de los inversores a los que va dirigida la emisión y, en general, cualquier circunstancia que lo haga aconsejable. Asimismo, podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto.

ARTICULO 45. - Firma digital. Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la COMISION NACIONAL DE VALORES de acuerdo a las reglamentaciones dictadas por dicha Comisión para su identificación, a todos los efectos legales y reglamentarios gozarán de idéntica validez y eficacia que los firmados en soporte papel.

ARTICULO 46. - Las restricciones y limitaciones establecidas en el artículo 8 de la Ley N. 17.811 y sus modificaciones no regirán cuando se tratare de información a ser remitida a la UNIDAD DE INFORMACION

ARTICULO 47. - El gasto que demande la adecuación de la estructura de la COMISION NACIONAL DE VALORES será parcialmente atendido con los recursos que la misma perciba en concepto de tasas de fiscalización y control y de aranceles de autorización. El personal de la COMISION NACIONAL DE VALORES continuará rigiéndose por la Ley de Contrato de Trabajo y por las reglamentaciones dictadas o que en el futuro dicte el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES. En los casos de procesos civiles o penales incoados contra los funcionarios de la COMISION NACIONAL DE VALORES por actos u omisiones en el ejercicio de sus funciones, la COMISION NACIONAL DE VALORES o el Estado Nacional adelantarán los costos razonables que por asistencia legal requiera la defensa del funcionario a resultas de la decisión final de las acciones legales. Cuando por sentencia firme se le atribuya responsabilidad, el funcionario estará obligado a la devolución de los adelantos que hubiera recibido, con más los intereses correspondientes.

El término "funcionario" comprenderá a los miembros del directorio y al resto, del personal de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

ARTICULO 48. - Vigencia. Principio general. El presente Decreto entrará en vigencia a partir del primer día hábil del mes siguiente a su publicación excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por la COMISION NACIONAL DE VALORES, las que entrarán en vigencia a partir de su publicación.

Excepción. La entrada en vigencia de las normas reglamentarias referidas al comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto, no podrá exceder el plazo de TRES (3) años contados a partir de su publicación en el Boletín Oficial, debiendo la COMISION NACIONAL DE VALORES establecer el momento a partir del cual será obligatoria dicha reglamentación.

ARTICULO 49. - Plazo para la reglamentación. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar el presente Decreto dentro de los CIENTO OCHENTA (180) días contados a partir de la fecha de su entrada en vigencia.

Ley 20.643

CONVERSION DE TITULOS DE CREDITOS.

BUENOS AIRES, 25 de Enero de 1974

BOLETIN OFICIAL, 11 de Febrero de 1974

TITULO I

Régimen de desgravación impositiva para la compra de títulos valores privados.

Capítulo único (artículos 1 al 19)

ARTICULO 1.- Las personas físicas, las sucesiones indivisas y las sociedades de capital comprendidas en el artículo 63 de la ley de impuesto a las ganancias, podrán computar como pago a cuenta del impuesto que les correspondiere por los períodos fiscales 1974, 1975 y 1976 las sumas que, según la escala y porcentaje que se establecen más adelante, depositen con destino a la compra de:

- a) Acciones ordinarias y preferidas no rescatables;
- b) Debentures y bonos emitidos o garantizados por la Corporación de la Mediana y Pequeña Empresa, el Banco Nacional de Desarrollo, los Bancos Oficiales de Provincias y Bancos de inversión, destinados a financiar inversiones que tengan por objeto la descentralización económica y la promoción regional y cuyo plazo de rescate, a partir de la fecha de adquisición, no sea inferior a TRES (3) años;
- c) Cuotas partes de fondos comunes de inversión. La adquisición de estos valores mobiliarios quedará sujeta a lo que establecen los artículos siguientes.

Para el primer año de vigencia de esta ley se aplicará:

1. Para personas físicas y sucesiones indivisas, la siguiente escala:

Impuesto de hasta \$ 150 el 100%.

Impuesto de \$151 hasta \$300: \$150 más el 20% sobre el excedente de \$ 150.

Impuesto de \$ 301 hasta \$ 1.000: \$ 180 más el 15% sobre el excedente de \$300.

Impuesto de \$1.001 hasta \$ 2.500: \$ 285 más el 10% sobre el excedente de \$ 1.000.

Impuesto de \$ 2.501 en adelante: \$ 435 más el 8% sobre el excedente de \$ 2.500.

2. Para sociedades por acciones, cualquiera sea el monto del impuesto, el tres por ciento (3%).

Los montos resultantes de aplicar la escala del punto 1 y el por ciento del punto 2 se reducirán en un tercio para el año 1975 y en dos tercios para el año siguiente.

En ningún caso los depósitos especiales que dispone este artículo podrán integrarse con documentos o certificados de cancelación de deuda o de reintegro de impuestos.

ARTICULO 2.- Los depósitos a que se refiere el artículo 1. se efectuarán computando el porcentaje autorizado sobre:

a) El total de la obligación fiscal del año, en oportunidad del ingreso resultante de la declaración jurada anual; o

b) Cada uno de los pagos realizados en el curso del ejercicio fiscal en el momento de su realización. A estos efectos se entenderá por pago exclusivamente:

1. Los depósitos bancarios, documentos y certificados de cancelación de deudas y de reintegros de impuestos que correspondan a cancelación de obligaciones fiscales por el impuesto a las ganancias.

2. Las retenciones sufridas por contribuyentes incluidos en el artículo 78, incisos a), b), c) y d) de la ley de impuesto a las ganancias.

En los casos 1 y 2 precedentes y aun cuando la opción al depósito no se hubiere

ejercitado con relación a la totalidad de los pagos efectuados en el ejercicio, el contribuyente podrá -en oportunidad del pago del gravamen resultante de su declaración jurada anual-acogerse al régimen por el saldo que surja de detracer del total de la obligación fiscal del año, el o los pagos por los que ya hubiera ejercido la opción. Cuando el saldo a pagar resultante de la declaración jurada fuere inferior al monto a depositar que surja por aplicación de las normas precedentes, podrá trasladarse el derecho de ejercer la opción sobre la diferencia, a ejercicios futuros dentro del período de vigencia establecido en el artículo 11.

ARTICULO 3.- El uso del depósito estará sujeto a las siguientes condiciones:

a) Deberá destinarse no menos del cincuenta por ciento (50%) de cada depósito con más la cantidad necesaria para redondear el importe de la operación a la compra de:

1. Nuevas emisiones de los títulos valores mencionados en el artículo 1 de esta ley, que tengan por destino inversiones en activo fijo y capital de trabajo vinculado con esa inversión, de empresas de capital nacional en los términos de la Ley de Inversiones Extranjeras, que hagan oferta pública de sus títulos valores o;
2. Cuotas partes de fondos comunes de inversión con destino específico a la suscripción de nuevas emisiones de los títulos valores mencionados en el apartado precedente, que coticen en Bolsas de Comercio.
3. Los títulos valores a los que se refiere el apartado b) del artículo 1.

b) El remanente de cada depósito podrá destinarse:

1. A la compra de títulos valores de los mencionados en el artículo 1, en circulación, de empresas de capital nacional en los términos de la Ley de Inversiones Extranjeras, que coticen en una Bolsa de Comercio del país, o
2. A la adquisición de cuotas partes de fondos comunes de inversión, con sujeción a lo establecido en el artículo 5. Las opciones entre los apartados dentro de cada inciso, podrán ejercerse en cualquier proporción.

Facúltase al Ministerio de Economía, a variar, en los períodos cuatrimestrales a que se refiere el artículo 7, el porcentaje establecido en el apartado a) del presente artículo, cuando las circunstancias así lo hagan aconsejable.

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado b) del artículo 1, no podrá destinarse el depósito a la adquisición de acciones de sociedades cuya actividad básica sea la financiera.

El total depositado con destino a la compra de títulos valores comprendidos en esta ley o cuotas partes de fondos comunes de inversión, podrá ser utilizado para cancelar, además del precio de aquéllos, las erogaciones inherentes al régimen que autorice la Dirección General Impositiva.

ARTICULO 4.- Las sociedades de capital a que se hace referencia en el artículo 1, podrán hacer uso de la franquicia siempre que el monto de la inversión en acciones sujetas a este régimen no supere el diez por ciento (10%) de su capital, reservas y saldos de revalúos contables autorizados por la ley, de acuerdo al último ejercicio comercial cerrado a la fecha de cada pago sujeto a este régimen.

Además, en ningún caso serán computables a estos fines las inversiones que impliquen la tenencia por parte de la sociedad compradora de acciones de este origen que representen más del dos por ciento (2%) del capital de la sociedad emisora. En ningún caso la sociedad podrá ser adquirente de sus propias acciones.

ARTICULO 5.- Los fondos comunes de inversión que reciban suscripciones de cuotas partes con fondos que provengan de las inversiones a que se hace referencia en el artículo 1, deberán regir sus adquisiciones con los referidos recursos, en títulos valores de empresas de las indicadas en el artículo 3, con

cotización en bolsa.

ARTICULO 6.- A los efectos indicados en el artículo 1., los interesados deberán depositar en cuentas del Banco Nacional de Desarrollo, de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro o de bancos comerciales autorizados a ese objeto, el monto destinado a la adquisición de títulos valores o cuotas partes de fondos comunes de inversión sujetas al régimen de la presente ley.

Las instituciones autorizadas deberán suministrar a la Dirección General Impositiva y a la Comisión Nacional de Valores las informaciones que éstas requieran.

El Banco Central de la República Argentina oportunamente dictará las normas complementarias pertinentes. Las sumas depositadas de acuerdo con el presente régimen no devengarán intereses.

ARTICULO 7.- Las instituciones autorizadas para recibir los depósitos en cuestión emitirán dentro de los DOS (2) días hábiles siguientes de ser requeridos por los interesados, órdenes de pago nominativas e intransferibles, indicando el tipo de inversión a efectuar en las condiciones mencionadas en el artículo 3 según la opción que al respecto hubiere efectuado el depositante.

A los fines de cumplimentar este requerimiento se considerará el año calendario dividido en cuatrimestres. Los depósitos de un cuatrimestre deben ser utilizados dentro del mismo o del cuatrimestre inmediato siguiente.

El Ministerio de Economía con la opinión de la Comisión Nacional de Valores podrá modificar el plazo fijado para la utilización de los depósitos, cuando la situación del mercado así lo aconseje.

El noventa por ciento (90%) del monto de los depósitos correspondientes a la franquicia de esta ley no utilizados dentro del último plazo establecido precedentemente, ingresará al Banco Central de la República Argentina, a fin de que éste los destine a financiamiento mediante adelantos a los bancos de inversión, compañías financieras y de éstas a la Corporación de la Mediana y Pequeña Empresa para la prefinanciación y colocación de emisiones de títulos valores de los mencionados en el Artículo 1 incisos a) y b).

El diez por ciento (10%) restante se utilizará para la difusión del sistema y para integrar un fondo de garantía con el fin específico de cubrir la responsabilidad de los agentes de bolsa frente a sus comitentes. La distribución de este diez por ciento (10%) será fijada por la Comisión Nacional de Valores y modificada cuando dicho organismo lo crea oportuno.

La Comisión Nacional de Valores programará la difusión del sistema. El fondo de garantía será administrado por los mercados de valores bajo la supervisión del citado organismo.

ARTICULO 8.- Los títulos valores y cuotas partes de fondos comunes de inversión que se adquieran a los fines de la franquicia, deberán permanecer depositados en el Banco Nacional de Desarrollo, la Caja Nacional de Ahorro y Seguro o en los bancos comerciales autorizados a este objeto, por el término de TRES (3) años contados a partir de la fecha de adquisición, sin derecho a venta anticipada.

Los valores deberán depositarse en la misma institución donde se efectuara el depósito de la franquicia.

Los depositantes podrán transferir íntegramente las sumas o valores depositados a otra entidad de las autorizadas según esta ley para recibir depósitos o, respecto de valores, a la Caja de Valores creada por esta Ley. Al efectuar la transferencia se dejará constancia de la fecha original de los depósitos.

El depósito no impedirá el ejercicio del derecho de voto, el cobro de dividendos, la suscripción de nuevas emisiones ni la libre disposición de los valores resultantes de

tales actos.

Los contribuyentes podrán disponer la enajenación total o parcial de los valores depositados, con la condición de ordenar simultáneamente la inversión del producido neto total en la compra o suscripción de títulos valores mencionados en el artículo 1, rigiendo el término de indisponibilidad originario.

La concreción de las operaciones de compra y venta deberán quedar finiquitadas dentro del cuatrimestre en que se ordenan. Los fondos no reinvertidos en dicho plazo tendrán el destino determinado en el artículo 7.

ARTICULO 9.- Los suscriptores de títulos valores alcanzados por los beneficios que otorgan los regímenes generales o especiales de promoción de la actividad económica, podrán optar por hacer uso de la franquicia que establece la presente ley con relación a tales valores siempre que renuncien, respecto de ellos, a los beneficios acordados por esos regímenes.

Las empresas beneficiarias de dichos regímenes sólo podrán gozar de la franquicia de esta Ley, con relación a los pagos por impuesto correspondientes a utilidades no originadas en la actividad promovida.

ARTICULO 10.- No podrán efectuarse depósitos destinados a la compra de títulos valores bajo el régimen de la presente ley, por sumas inferiores a pesos diez (\$ 10), sin perjuicio de lo dispuesto en el último párrafo del artículo 2.

Los saldos menores de pesos diez (\$ 10) no utilizados al final de cada vencimiento permanecerán hasta finalizado el primer cuatrimestre del año siguiente y, si no fueran utilizados, tendrán el destino que se determina en el artículo 7.

La Dirección General Impositiva reglará el procedimiento en los casos de retenciones a contribuyentes comprendidos en el artículo 78, incisos a), b), c) y d) de la ley de impuesto a las ganancias.

ARTICULO 11.- El presente régimen será de aplicación, con respecto a personas físicas y sucesiones indivisas para los períodos fiscales 1974, 1975 y 1976 inclusive y, con respecto a sociedades comprendidas en el artículo 63 de la ley del impuesto a las ganancias, para los ejercicios cerrados entre el 1 de enero de 1974 y el 31 de diciembre de 1976 con las reducciones establecidas en el artículo 1 de esta ley.

En ningún caso se admitirá el acogimiento a la franquicia por pagos efectuados -por cualquier causa- con posterioridad al plazo de UN (1) año contado desde la fecha de vencimiento general correspondiente al último ejercicio fiscal comprendido en el régimen.

ARTICULO 12.- El Ministerio de Economía fijará por resolución la nómina de empresas cuyos títulos valores pueden ser adquiridos con fondos depositados, estando facultado para dictar las instrucciones que estime pertinentes.

Las sociedades deberán acreditar los extremos exigidos para ser calificadas de capital nacional en los términos de la Ley de Inversiones Extranjeras, una vez vencido el término para la conversión de las acciones al portador en nominativas, conforme lo prevé la presente ley y dentro del plazo que fije el Ministerio de Economía.

Mientras ello ocurra, quedarán incorporadas a la nómina las sociedades comprendidas a la fecha de la sanción de esta ley en el régimen del decreto ley 19.061/71, excluyéndose aquéllas respecto de las cuales hubiera constancia de la participación de inversores extranjeros en proporción del veinte por ciento (20%) del capital o superior. Las sociedades deberán declarar de inmediato cuando tengan conocimiento de la participación de inversores extranjeros en la proporción indicada.

ARTICULO 13.- Los fondos comunes de inversión cuyas cuotas partes pueden

adquirirse con fondos del sistema, deberán ser administrados por sociedades gerentes de capital nacional, en los términos de la Ley de Inversiones Extranjeras.

Las sociedades gerentes deberán acreditar ante el Ministerio de Economía, dentro del plazo mencionado en el artículo 12, los requisitos a que se refiere el párrafo anterior. Dentro e igual lapso podrá transferirse la administración de esos fondos de inversión a sociedades gerentes que acrediten tales requisitos.

ARTICULO 14.- Las sociedades comprendidas en esta Ley podrán absorber fondos de este régimen a través de suscripciones hasta un monto máximo, por año calendario, de su capital según la siguiente escala:

Hasta \$ 2.000.000 el 50%

Desde \$ 2.000.001 hasta \$ 10.000.000 \$ 1.000.000 más el 45% sobre el excedente de \$ 2 000.001. Desde \$ 10.000.001 hasta \$ 20.000.000 \$ 4.600.000 más el 40% sobre el excedente de \$ 10.000.001. Desde \$ 20.000.001 Hasta \$ 40.000.000 \$ 8.600.000 más el 30% sobre el excedente de \$ 20.000.001. Desde \$ 40.000.001 hasta \$ 80.000.000 \$ 14.600.000. más el 20% sobre el excedente de \$ 40.000.001. Desde \$ 80.000.001 hasta \$ 160.000.000 \$ 22.600.000 más el 15% sobre el excedente de \$ 80.000.001. De más de \$ 160.000.001 \$ 34.000.000 más el 10% sobre el excedente de \$ 160.000.001.

El Ministerio de Economía en casos determinados podrá ampliar el monto máximo a absorber de los fondos de franquicia en atención a la entidad de la emisión, la adecuación del proyecto de inversión a las políticas generales sobre promoción, las condiciones generales del mercado y los fondos disponibles del sistema.

ARTICULO 15.- Las sociedades incluidas en el régimen de la presente ley deberán ofrecer en suscripción nuevas emisiones de acciones por un valor nominal equivalente a por lo menos el cinco por ciento (5%) de su capital integrado por año calendario, comenzando el 1 de enero de 1974.

Si así no lo hicieren, quedarán suspendidas de la nómina de empresas acogidas, por resolución de la Comisión Nacional de Valores. La suspensión quedará sin efecto al efectuarse una emisión para suscripción del monto mínimo mencionado cuya oferta pública sea autorizada. Esta disposición será reglamentada por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 16.- En las nuevas emisiones no podrán utilizarse fondos provenientes del sistema, sino en las siguientes condiciones:

- a) Cuando la cotización de las acciones de la sociedad se encuentre en un diez por ciento (10%) o más por debajo de la par, ajustándose al decreto-ley 19.060/71;
- b) Cuando la cotización de las acciones se encuentre en un veinte por ciento (20%) o más por encima de la par, con prima.

La Comisión Nacional de Valores reglamentará la aplicación de este artículo de forma tal que el precio de suscripción equivalga a por lo menos el ochenta por ciento (80%) del valor de cotización.

ARTICULO 17.- Las disposiciones del artículo anterior sólo serán aplicables a las emisiones de títulos valores de las sociedades comprendidas en este régimen, dispuestas por asambleas realizadas con posterioridad a su sanción.

ARTICULO 18.- La Dirección General Impositiva tendrá a su cargo la aplicación y fiscalización del régimen establecido por el presente Título, el que se regirá por las normas de la Ley 11.683 texto ordenado en 1968 y sus modificaciones.

La desafectación antes de su inversión en acciones, de los fondos depositados, sólo procederá previa certificación del citado organismo.

ARTICULO 19.- Los depósitos originados en la franquicia organizada por el decreto ley 19.061/71 y sus modificaciones, podrán ser utilizados con arreglo a las

disposiciones de la presente ley.

### TITULO III

Nominatividad de los títulos valores privados (artículos 22 al 66)

#### Capítulo I

Régimen aplicable (artículos 22 al 26)

ARTICULO 22.- Los títulos valores privados emitidos en serie en el país y los certificados provisionales que lo representen deben ser nominativos no endosables. También podrán emitirse acciones escriturales conforme a las prescripciones de la ley de sociedades comerciales 19.550 (T.O. Decreto N. 841/84)

ARTICULO 23.- La transmisión de los títulos valores a los que se refiere el artículo precedente y los derechos reales que recaigan sobre los mismos deben constar en el título, si éste existe, inscribirse en el registro que debe llevarse a esos fines y notificarse al emisor. Los actos referidos sólo producen efectos frente al emisor y terceros desde la fecha de la inscripción.

La reglamentación dispondrá las constancias que deben figurar en el título en su caso y en el registro sobre las modalidades de cada operación y los datos de las partes intervinientes. Ello sin perjuicio de las disposiciones de la ley N. 19.550 de sociedades comerciales referidas a las acciones escriturales.

ARTICULO 24.- Las medidas precautorias dispuestas sobre títulos valores a que se refiere la presente ley, surten efecto con su notificación al emisor e inscripción en el registro. Esas medidas precautorias no afectarán a las negociaciones efectivamente concretadas en los mercados de valores sobre títulos valores cotizables, si a la fecha de tales operaciones no estuvieren notificadas, además, al mercado respectivo.

ARTICULO 25.- Los títulos valores nominativos podrán llevar cupones al portador, los que deberán contener la numeración del título valor al que pertenecen.

Se presume sin admitir prueba en contrario, y a todos los efectos, que los cupones pertenecen a la persona a cuyo nombre está inscripto el título valor respectivo. Sin perjuicio de ello, el portador de cupones que dan derecho a suscripción de nuevas acciones, puede requerir que éstas sean emitidas directamente a su nombre.

ARTICULO 26.- Los títulos valores públicos o privados emitidos al portador en el extranjero, autorizados a ser ofrecidos públicamente en el país, deberán ser depositados en una entidad financiera, la que entregará en cambio certificados nominativos representativos de aquéllos.

#### Capítulo II

Conversión (artículos 27 al 29)

ARTICULO 27.- Los títulos valores al portador en circulación a la fecha de vigencia de la presente ley deberán ser presentados para su conversión en títulos nominativos no endosables o acciones escriturales si el estatuto lo prevé. Los endosables quedarán convertidos de pleno derecho en títulos no endosables al vencimiento del plazo de conversión.

ARTICULO 28.- Los títulos privados al portador que no hayan sido presentados para su conversión no se podrán transmitir, gravar ni ejercer derechos inherentes a los mismos. Los portadores de títulos que no procedan a su conversión vencido el plazo que se fije, ingresarán el equivalente al veinte por ciento (20%) de su valor contable, en carácter de sanción conminatoria; igual obligación corresponderá por cada año sucesivo. En los títulos valores admitidos a la cotización, se tomará en cuenta el precio de cierre al día anterior del vencimiento de cada uno de esos plazos, si fuere mayor al de su valor contable.

Al cuarto año se procederá a la cancelación del título valor al portador no convertido

y el emisor creará otro que colocará provisoriamente a nombre de la Dirección General Impositiva. Esta procederá a la subasta del título valor por el procedimiento público que establezca la reglamentación. De su resultado una vez atendidos los gastos, se satisfarán en primer lugar el monto de las sanciones conminatorias impagas y sus intereses y el saldo se acreditará a favor de quien justifique haber sido titular de la acción no convertida.

Los frutos devengados por los títulos valores reemplazados serán cobrados por la Dirección General Impositiva, a quien no podrá oponérsele la prescripción que pueda haber ocurrido desde la fecha en que debió procederse a la conversión. Tales cantidades tendrán idéntico destino que el señalado en el párrafo anterior.

ARTICULO 29.- Los emisores que admitan el ejercicio de los derechos indicados en el artículo precedente, emergentes de títulos valores no convertidos en los plazos fijados en esta ley o de cupones pertenecientes a ellos serán pasibles de una multa equivalente al doble del importe de los pagos efectuados indebidamente o de la indicada en el artículo anterior si se tratare de ejercicios de derechos no patrimoniales. Igual tratamiento se aplicará a las entidades financieras y agentes de bolsa y extrabursátiles que intervengan en la negociación de títulos valores no convertidos dentro del plazo.

### Capítulo III

#### Caja de Valores (artículos 30 al 60)

ARTICULO 30.- A los efectos de esta ley se entiende por:

- a) "Contrato de depósito colectivo de títulos valores", el celebrado entre la Caja de Valores y un depositante, según el cual la recepción de los títulos valores por parte de aquélla sólo genera obligación de entregar al depositante, o quien éste indique, en los plazos y condiciones fijados en la presente o en su reglamentación, igual cantidad de títulos valores de la misma especie, clase y emisor;
- b) "Depositante", la persona autorizada para efectuar depósitos colectivos a su orden, por cuenta propia o ajena;
- c) "Caja de Valores", es el ente autorizado para recibir depósitos colectivos de títulos valores públicos o privados;
- d) "Comitente", el propietario de los títulos valores depositados en la caja de valores.

ARTICULO 31.- La Caja de Valores tendrá por función recibir depósitos colectivos de títulos valores públicos o privados.

ARTICULO 32.- Sólo podrán ser autorizados para actuar como depositantes:

- a) Los agentes bursátiles o extrabursátiles inscriptos;
- b) Los mercados de valores, excepto que participen en la organización de una Caja de Valores, en cuyo caso no podrán ser depositantes en ella;
- c) Los bancos oficiales, mixtos o privados y las compañías financieras;
- d) Las sociedades depositarias de los fondos comunes de inversión, respecto de los títulos valores de éstos;
- e) La Caja Nacional de Ahorro y Seguro.

ARTICULO 33.- La no manifestación expresa en contrario del comitente hace presumir legalmente su autorización para el depósito colectivo de los títulos valores entregados al depositante.

ARTICULO 34.- El depósito colectivo de títulos valores deberá efectuarse a la orden de los depositantes y a nombre de los comitentes. Pueden reunirse en una sola persona las calidades de depositante y comitente.

ARTICULO 35.- Podrán ser objeto de depósito colectivo los títulos valores emitidos por las personas jurídicas de carácter privado que hubieran sido autorizadas a efectuar su oferta pública y los emitidos por las personas jurídicas de carácter

público.

ARTICULO 36.- Los títulos valores no deberán estar deteriorados ni sujetos a oposición. La Caja tendrá un plazo de CUARENTA Y OCHO (48) horas, contadas a partir del momento en que se efectuó la tradición, para verificar si los títulos valores están libres de oposición y se encuentran en buen estado material y con el cupón correspondiente.

Si no se diera alguna de estas condiciones la Caja deberá notificar al depositante dentro del plazo indicado. El depósito colectivo quedará perfeccionado una vez efectuada la tradición de los títulos valores, y transcurrido el plazo de CUARENTA Y OCHO (48) horas antes mencionado sin que la Caja haya efectuado la notificación correspondiente. El depósito no importará transferencia de dominio en favor de la Caja de Valores, y sólo tendrá los efectos que se reconocen en la presente Ley. Perfeccionado el contrato en el caso de títulos valores nominativos, la Caja notificará al emisor el depósito de los mismos a los efectos de la toma de razón en el libro de registro.

ARTICULO 37.- Los títulos valores nominativos serán endosables al solo efecto del depósito y retiro de los mismos en la Caja de Valores.

ARTICULO 38.- La Caja y el depositante deberán llevar los registros necesarios a los efectos de que en todo momento puedan individualizarse los derechos de cada depositante y comitente, determinándose en forma fehaciente la situación jurídica de los títulos valores depositados. Para ello la Caja registrará las transmisiones, constituciones de prenda y retiro de títulos valores al recibir de los depositantes las órdenes respectivas en los formularios correspondientes. Las registraciones que en este sentido practique la Caja sustituirán las inscripciones similares en los registros de los emisores, con el mismo efecto respecto de éstos y de los terceros.

ARTICULO 39.- El depositante que recibe del comitente títulos valores para su depósito colectivo queda obligado a devolverle a su solicitud igual cantidad de títulos valores del mismo emisor y de la especie y clase recibidos, debidamente endosados por la Caja a su favor si fueren nominativos, más sus acreencias si las tuviere, pero no los mismos títulos valores.

Aparte del recibo que entregarán al comitente al recibir los títulos valores, los depositantes deberán entregarle, dentro de los cinco días subsiguientes, otro documento que acredite que el depósito colectivo ha sido efectuado.

ARTICULO 40.- El depósito colectivo de títulos valores establece entre los comitentes una copropiedad indivisa sobre la totalidad de aquellos títulos valores de la misma especie, clase y emisor, depositados en la Caja bajo este régimen.

Para la determinación de la cuota parte que corresponda a cada copropietario deberá tenerse en cuenta el valor nominal de los títulos valores entregados en depósito.

El estado de indivisión respecto a la propiedad de los títulos valores en el depósito colectivo sólo cesará en los casos especialmente contemplados en esta ley.

ARTICULO 41.- El depósito colectivo no transfiere a la Caja la propiedad ni el uso de los títulos valores depositados, la que deberá sólo conservar y custodiar los mismos y efectuar las operaciones y registraciones contables indicadas en la presente ley y su reglamentación.

ARTICULO 42.- La Caja procederá a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas cuentas se subdividirá, a su vez, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes denuncie y clase, especie y emisor de títulos valores deposite respectivamente.

ARTICULO 43.- La Caja asumirá siempre la responsabilidad derivada de las

obligaciones a su cargo, aun en los supuestos de caso fortuito o fuerza mayor.

ARTICULO 44.- A los efectos de la aplicación de las disposiciones del Libro II, Título XI, Capítulo III del Código de Comercio, todo título valor recibido por un depositante para su depósito colectivo se considerará adquirido de buena fe, siempre que la recepción sea anterior al último día de publicación del aviso previsto en el artículo 761 de dicho Código.

En caso de destrucción parcial o total de los títulos valores, el depositario queda obligado a cumplir con las disposiciones del mencionado Título.

ARTICULO 45.- Deberá desestimarse sin más trámite toda oposición planteada contra el depositante o la Caja de Valores respecto de los títulos valores recibidos por aquél en la condición señalada en el primer párrafo del artículo anterior, sin perjuicio de los derechos del oponente sobre la cuota parte de igual especie, clase y emisor de títulos valores del copropietario responsable.

ARTICULO 46.- El depositante no podrá ejercer por sí el derecho de voto de los títulos valores depositados a su orden.

ARTICULO 47.- Para la concurrencia a asamblea, ejercicio de derecho de voto, cobro de dividendos, intereses, rescates parciales, capitalización de reservas o saldos de revalúo o ejercicio de derecho de suscripción, la Caja emitirá a pedido de los depositantes, certificados extendidos a nombre de los comitentes en los que se indicará la cantidad, especie, clase y emisor de los títulos valores, nombre y domicilio del comitente, pudiendo omitirse el número de los mismos.

ARTICULO 48.- Al emitir los certificados, la Caja se obliga a mantener indisponible un número de títulos valores equivalentes a la cuota parte respectiva hasta el día siguiente al fijado para la celebración de la asamblea correspondiente. Durante dicho período los depositantes no podrán efectuar giros o retiros por cuenta de quien haya obtenido certificado de depósito para asamblea.

ARTICULO 49.- Por el depósito colectivo la Caja quedará autorizada a percibir dividendos, intereses o cualquier otra acreencia a que dieran derecho los títulos valores recibidos, y obligada a la percepción puntual de los mismos.

Para su cobranza la Caja podrá emitir certificados representativos de los respectivos cupones, a los que los emisores o agentes pagadores deberán otorgar plena fe. Los cupones correspondientes deberán ser destruidos por la Caja.

ARTICULO 50.- Los depositantes deberán avisar en tiempo oportuno y en forma fehaciente a los comitentes sobre las nuevas suscripciones a que les dieran derecho preferente los títulos valores depositados.

Los comitentes deberán decidir acerca del ejercicio de los derechos de suscripción, debiendo instruir a los depositantes al respecto, y poner a su disposición, dado el caso, el dinero necesario.

En este supuesto la Caja hará entrega a los depositantes de los certificados correspondientes a fin de que éstos procedan de acuerdo con las instrucciones o, siempre que el depositante los instruya específicamente y le haga entrega en tiempo de las sumas correspondientes, ejercerá el derecho de suscripción, acreditando los nuevos títulos en la cuenta del respectivo comitente.

ARTICULO 51.- En caso de rescate por sorteo el importe resultante se prorrateará en proporción al valor de los títulos de cada comitente.

ARTICULO 52.- A los efectos de la percepción de los dividendos e intereses, ejercicio del derecho de suscripción, pago de gastos y comisiones, así como para hacer frente al cumplimiento de cualquier otra erogación, los depositantes abrirán en la Caja una cuenta en dinero donde deberán mantener provisión suficiente.

ARTICULO 53.- El comitente podrá transmitir, en forma total o parcial, sus derechos

de copropiedad o constituir derecho de prenda sobre su parte indivisa o una porción de ella. A tal efecto deberá instruir al depositante para que libere las órdenes pertinentes contra la Caja. La Caja deberá practicar las anotaciones dentro de las VEINTICUATRO (24) horas de recibida la orden escrita emanada del depositante. A partir de ese momento la transmisión de los derechos o la constitución de la prenda se considerarán perfeccionadas.

ARTICULO 54.- La Caja quedará obligada con el depositante sin que los comitentes tengan acción directa contra aquélla, salvo que el depositante les hiciere cesión de sus derechos. De acuerdo a lo que determine el respectivo reglamento de la Caja los comitentes podrán reclamar directamente a ella para hacer valer sus derechos de copropiedad en los casos en que éstos pudieran ser lesionados por la incapacidad, concurso, fallecimiento, delito u otro hecho jurídico que afectara la relación normal entre el depositante y el comitente.

ARTICULO 55.- El depositante, a solicitud del comitente, podrá retirar los títulos valores registrados a nombre de este último, por medio de una orden de retiro. La Caja comunicará al emisor para su registro el nombre y domicilio del comitente, documento de identidad y número, especie y clase de las acciones entregadas, tratándose de títulos valores nominativos.

ARTICULO 56.- Se podrá decretar el embargo de la cuota parte de uno o más de los comitentes, en cuyo caso la medida deberá notificarse al depositante y a la Caja, los que quedarán obligados a mantener indisponible dicha cuota parte.

Dispuesta la ejecución, la misma se hará efectiva conforme al régimen de la transmisión del dominio previsto por esta ley y de acuerdo con las disposiciones vigentes. El nuevo comitente podrá, una vez que acredite la titularidad de la cuota parte disponer de los títulos o de su cuota parte conforme a lo dispuesto en el artículo 53.

ARTICULO 57.- Las Bolsas de Comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, podrán organizar una Caja de Valores, juntamente con los Mercados de Valores adheridos a ellas. Para desarrollar tales funciones deberán requerir autorización previa a la Comisión Nacional de Valores dentro de los TRES (3) meses de la entrada en vigencia de la presente ley. La Comisión deberá expedirse dentro de los TREINTA (30) días de recibido el pedido. Concedida la autorización la Caja de Valores deberá entrar en funcionamiento dentro de los SESENTA (60) días corridos, caducando la autorización en caso contrario, salvo que por razones fundadas el Poder Ejecutivo lo prorrogue por una vez y hasta un plazo igual.

ARTICULO 58.- Si dentro del plazo de TRES (3) meses indicado en el artículo anterior no se hubiese solicitado autorización para el funcionamiento de una Caja de Valores por parte de una de las entidades indicadas en la disposición precedente o hubiese caducado la concedida por falta de funcionamiento, la Comisión Nacional de Valores solicitará al Poder Ejecutivo Nacional la creación de una entidad que llene tales funciones.

ARTICULO 59.- La Comisión Nacional de Valores tendrá a su cargo el control de las actividades previstas en esta ley. Los movimientos de fondos que realicen las Cajas de Valores deberán ser efectuados por medio de cuentas bancarias abiertas por ellas en bancos oficiales nacionales, provinciales, municipales o mixtos.

ARTICULO 60.- Los aranceles que perciba la Caja por la prestación de servicios deberán ser aprobados por el Ministerio de Economía.

#### CAPITULO IV

Disposiciones generales y transitorias (artículos 61 al 66)

ARTICULO 61.- La conversión de títulos valores al portador en nominativos o las acciones escriturales deberá efectuarse antes del 1 de mayo de 1986.

Hasta la fecha indicada en el párrafo anterior los títulos valores al portador autorizados a la oferta pública podrán negociarse únicamente si se hallan depositados en la caja de valores, individualizándose al adquirente.

Las disposiciones del capítulo I de este título serán aplicables a partir del 30 de abril de 1986.

ARTICULO 62.- Los gravámenes, sanciones conminatorias y multas previstos en este título se registrarán por las disposiciones de la ley 11.683 y su aplicación, percepción y fiscalización estarán a cargo de la Dirección General Impositiva.

ARTICULO 63.- Las operaciones de conversión dispuestas en la presente ley quedan exentas de todo tributo.

ARTICULO 64.- Mientras la Caja de Valores no se encuentre en condiciones, por razones de índole técnica, de llevar la contabilización y manejo de las subcuentas correspondientes a los comitentes, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar a los Bancos y compañías financieras nacionales comprendidos en el Decreto Ley 18.061/69 y a la Caja Nacional de Ahorro y Seguro a llevar a cabo tales funciones. Las anotaciones contables que se efectuaren en ese caso tendrán los efectos indicados en el artículo 39.

ARTICULO 65.- Los Bancos y Compañías Financieras nacionales y la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, en el supuesto contemplado en el artículo anterior, cumplirán iguales funciones y tendrán las mismas obligaciones que le competen a la Caja de Valores en lo que se refiere a las subcuentas de sus comitentes y no podrán ampararse en el secreto establecido en la ley de entidades financieras.

ARTICULO 66.- No serán de aplicación los artículos del Código de Comercio y cualquier otra norma en cuanto se opongan a la presente ley. Las disposiciones contenidas en esta ley, son aplicables de pleno derecho a las sociedades regulares constituidas a la fecha de su vigencia, sin requerirse la modificación de los contratos y estatutos ni su inscripción y publicidad.

Capítulo único (artículos 67 al 68)

ARTICULO 67.- Derógase el impuesto sobre la venta de valores mobiliarios creado por el decreto-ley 11.452/62, ratificado por ley 16.478.

ARTICULO 68.- Comuníquese al Poder Ejecutivo.

LEY N° 21.382  
LEY DE INVERSIONES EXTRANJERAS.  
BUENOS AIRES, 2 de Septiembre de 1993  
BOLETIN OFICIAL, 08 de Septiembre de 1993

ARTICULO 1 - Los inversores extranjeros que inviertan capitales en el país en cualquiera de las formas establecidas en el Artículo 3 destinados a la promoción de actividades de índole económica, o a la ampliación o perfeccionamiento de las existentes, tendrán los mismos derechos y obligaciones que la Constitución y las leyes acuerdan a los inversores nacionales, sujetos a las disposiciones de la presente ley y de las que se contemplen en regímenes especiales o de promoción.

ARTICULO 2 - A los fines de la presente ley se entiende por:

1. Inversión de capital extranjero:

a) Todo aporte de capital perteneciente a inversores extranjeros aplicado a actividades de índole económica realizadas en el país. b) La adquisición de participaciones en el capital de una empresa local existente, por parte de inversores extranjeros.

2. Inversor extranjero: Toda persona física o jurídica domiciliada fuera del territorio nacional, titular de una inversión de capital extranjero, y las empresas locales de capital extranjero definidas en el próximo inciso de este artículo, cuando sean inversoras en otras empresas locales.

3. Empresa local de capital extranjero: Toda empresa domiciliada en el territorio de la República, en la cual personas físicas o jurídicas domiciliadas fuera de él, sean propietarias directa o indirectamente de más del 49 % del capital o cuenten directa o indirectamente con la cantidad de votos necesarios para prevalecer en las asambleas de accionistas o reuniones de socios.

4. Empresa local de capital nacional: Toda empresa domiciliada en el territorio de la República, en la cual personas físicas o jurídicas también domiciliadas en él, sean propietarias directa o indirectamente de no menos del 51 % del capital y cuenten directa o indirectamente con la cantidad de votos necesarios para prevalecer en las asambleas de accionistas o reuniones de socios.

5. Domicilio: El definido en los Artículos 89 y 90 del Código Civil.

ARTICULO 3 - La inversión extranjera podrá efectuarse en:

1. Moneda extranjera de libre convertibilidad.

2. Bienes de capital, sus repuestos y accesorios.

3. Utilidades o capital en moneda nacional pertenecientes a inversores extranjeros, siempre que se encuentren legalmente en condiciones de ser transferidos al exterior.

4. Capitalización de créditos externos en moneda extranjera de libre convertibilidad.

5. Bienes inmateriales, de acuerdo con la legislación específica.

6. Otras formas de aporte que se contemplen en regímenes especiales o de promoción.

ARTICULO 4 - La reglamentación de la presente ley la determinará el organismo administrativo dependiente del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS cuya jerarquía no será inferior a la de Subsecretaría, que actuará como Autoridad de Aplicación, fijando además su constitución, funciones y facultades.

ARTICULO 5 - Los inversores extranjeros podrán transferir al exterior las utilidades líquidas y realizadas provenientes de sus inversiones, así como repatriar su inversión.

ARTICULO 6 - Los inversores extranjeros podrán utilizar cualquiera de las formas jurídicas de organización previstas por la legislación nacional.

ARTICULO 7 - Las empresas locales de capital extranjero podrán hacer uso del crédito interno con los mismos derechos y en las mismas condiciones que las empresas locales de capital nacional.

ARTICULO 8 - Los aportes transitorios de capital extranjero que se efectúen con motivo de la ejecución de contratos de locación de cosas, de obras o de servicios u otros, no están comprendidos en la presente ley y se regirán por los términos de los respectivos contratos conforme a las disposiciones legales que les fueren aplicables, no obstante lo cual los titulares de dichos aportes podrán optar por realizar su inversión dentro de los términos de esta ley.

ARTICULO 9 - Los actos jurídicos celebrados entre una empresa local de capital extranjero y la empresa que directa o indirectamente la controle u otra filial de esta última serán considerados, a todos los efectos, como celebrados entre partes independientes cuando sus prestaciones y condiciones se ajusten a las prácticas normales del mercado entre entes independientes.

ARTICULO 10. - Deróganse las Leyes Nros. 20.557, 20.575 y 21.037 y los Decretos Nros. 413/74 y 414/74, quedando por ello derogadas las Resoluciones de carácter general dictadas en su consecuencia. Esta Ley será aplicable a todo trámite pendiente de resolución bajo las normas aquí derogadas.

Ley .23.576  
EMPRESTITO CONTRAIDO MEDIANTE EMISION DE OBLIGACIONES  
NEGOCIABLES.  
BUENOS AIRES, 29 de Junio de 1988  
BOLETIN OFICIAL, 27 de Julio de 1988

ARTICULO 1.- Las sociedades por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la ley de Sociedades Comerciales, pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme las disposiciones de la presente ley.

Se aplican las disposiciones de la presente ley, en forma que reglamente el Poder Ejecutivo, a las entidades del Estado Nacional, de las provincias y de las municipalidades regidas por las leyes 13653 (T.O.), 19550 (T.O. en 1984) (Artículos 308 a 314), 20705 y por leyes convenios.

ARTICULO 2.- Pueden emitirse diversas clases con derechos diferentes: dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos. La emisión puede dividirse en series. No pueden emitirse nuevas series de la misma clase mientras las anteriores no estén totalmente suscriptas.

ARTICULO 3.- Pueden emitirse con garantía flotante, especial o común. La emisión cuyo privilegio no se limite a bienes inmuebles determinados se considerará realizada con garantía flotante. Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 327 a 333 de la Ley 19 550, (texto ordenado en 1984). Las garantías se constituyen por las manifestaciones que el emisor realice en las resoluciones que dispongan la emisión y deben inscribirse, cuando corresponda según su tipo, en los registros pertinentes.

La inscripción en dichos registros deberá ser acreditada ante el organismo de contralor con anterioridad al comienzo del período de colocación. La hipoteca se constituirá y cancelará por declaración unilateral de la emisora cuando no concurra un fiduciario en los términos del artículo 13, y no requiere de la aceptación por los acreedores. La cancelación sólo procederá si media certificación contable acerca de la amortización o rescate total de las obligaciones negociables garantizadas, o conformidad unánime de las obligacionistas. En el caso de obligaciones negociables con oferta pública, se requiere además la conformidad de la Comisión Nacional de Valores.

Pueden ser igualmente avaladas o garantizar por cualquier otro medio. Pueden también ser garantizadas por entidades financieras comprendidas en la ley respectiva.

ARTICULO 4.- Las obligaciones negociables pueden emitirse con cláusula de reajuste de capital conforme a pautas objetivas de estabilización, en tanto sean compatibles con lo prescripto en la ley 23928 y otorgar un interés fijo o variable.

Es permitida la emisión en moneda extranjera. La suscripción, así como el cumplimiento de los servicios de renta y amortización, cuyos pagos podrán ser efectuados en plazas del exterior, deberán ajustarse en todos los casos a las condiciones de emisión. La salida de las obligaciones negociables del país y su

reingreso se podrá efectuar libremente.

El emisor de obligaciones denominadas y suscriptas en moneda extranjera que obtenga divisas de sus exportaciones podrá imputar parte de ellas a la constitución de un fondo en el país o en el exterior, en los montos necesarios para atender los servicios de renta y amortización de dichas obligaciones negociables hasta los límites previstos en el artículo 36, inciso 4 de la presente ley.

El Banco Central de la República Argentina y la Comisión Nacional de Valores ejercerán la supervisión y control de los fondos constituidos de acuerdo a la opción incorporada en el párrafo anterior.

En el supuesto de que el Banco Central de la República Argentina limitase, total o parcialmente, el acceso al mercado de cambio, deberá establecer los mecanismos a fin de facilitar el cumplimiento de los servicios de renta y amortización de las obligaciones negociables denominadas y suscriptas en moneda extranjera que hayan sido colocadas con oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 5.- Las sociedades por acciones pueden emitir obligaciones convertibles, a opción del obligacionista, en acciones de la emisora.

El valor de conversión y su reajuste no pueden establecerse o determinarse de modo que la conversión afecte la integridad del valor nominal del capital social.

ARTICULO 6.- La conversión de las obligaciones deberá ajustarse, en su caso, a los requisitos y limitaciones que para las inversiones extranjeras establezca el régimen legal específico.

ARTICULO 7.- Los títulos deben contener:

- a) La denominación y domicilio de la emisora, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el registro Público de Comercio u organismos correspondientes, en lo pertinente;
- b) El número de serie y de orden de cada título, y el valor nominal que representa;
- c) El monto del empréstito y moneda en que se emite;
- d) La naturaleza de la garantía;
- e) Las condiciones de conversión en su caso;
- f) Las condiciones de amortización;
- g) La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago de interés;
- h) Nombre y apellido o denominación del suscriptor, si son nominativos.

Deben ser firmados de conformidad con los artículos 212 de la ley 19.550 (T.O. en 1984) ó 26 de la Ley 20.337, tratándose de sociedades por acciones o cooperativas, respectivamente, y por el representante legal y un miembro del órgano de administración designado al efecto, si se trata de asociaciones civiles o sucursales de sociedades constituidas en el extranjero, según el caso. Cuando se trate de obligaciones escriturales, los datos indicados en los puntos a) y h) de este artículo, deberán transcribirse en los comprobantes de apertura y constancias del saldo.

ARTICULO 8.- Las obligaciones negociables podrán ser representadas en título al portador o nominativo, endosables o no.

Los cupones podrán ser, en todos los casos, al portador y deberán contener la numeración del título al cual pertenecen. También se podrán emitir obligaciones escriturales, conforme al artículo 31.

ARTICULO 9.- En las sociedades por acciones y cooperativas, la emisión de obligaciones negociables no requiere autorización de los estatutos y puede decidirse por asamblea ordinaria.

Cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones, la emisión compete a la asamblea extraordinaria, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, que pueden decidirla en todos los casos por asamblea ordinaria. En las asociaciones civiles, la emisión requiere expresa autorización de los estatutos y debe resolverla la asamblea.

Pueden delegarse en el órgano de administración:

- a) Si se trata de obligaciones simples: la determinación de todas o algunas de sus condiciones de emisión dentro del monto autorizado, incluyendo época, precio, forma y condiciones de pago;
- b) Si se trata de obligaciones convertibles: la fijación de la época de la emisión; precio de colocación; forma y condiciones de pago; tasa de interés y valor de conversión, indicando las pautas y límites al efecto.

Las facultades delegadas deben ejercerse dentro de los dos (2) años de celebrada la asamblea. Vencido este término, la resolución asamblearia quedará sin efecto respecto del monto no emitido.

ARTICULO 10.- En los casos de emisión de obligaciones negociables la emisora deberá elaborar un aviso que publicará en Boletín Oficial por UN (1) día, quedando constancia del contenido del mismo en el organismo de control respectivo, y se inscribirá en el Registro Público con los siguientes datos:

- a) Fecha de las asambleas y reunión del órgano de administración en su caso, en que se haya decidido el empréstito y sus condiciones de emisión;
- b) La denominación de la emisora, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente;
- c) El objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión;
- d) El capital social y el patrimonio neto de la emisora;
- e) El monto del empréstito y la moneda en que se emite;
- f) El monto de las obligaciones negociables o debentures emitidos con anterioridad, así como el de las deudas con privilegios o garantías que la emisora tenga contraídas al tiempo de la emisión;
- g) La naturaleza de la garantía;
- h) Las condiciones de amortización;
- i) La fórmula de actualización del capital en su caso, tipo y época del pago del interés;
- j) Si fueren convertibles en acciones la fórmula de conversión, así como las de reajuste en los supuestos de los artículos 23 inc. b), 25 y 26 de la presente ley y la parte pertinente de las decisiones de los órganos de gobierno y de administración en su caso, referentes a la emisión.

ARTICULO 11.- Los accionistas que tengan derecho de preferencia y de acrecer en la suscripción de nuevas acciones pueden ejercerlo en la suscripción de obligaciones convertibles. Se aplicará lo dispuesto en los artículos 194 a 196 de la Ley 19 550, texto ordenado en 1984.

Los accionistas disconformes con la emisión de obligaciones convertibles pueden ejercer el derecho de receso conforme al artículo 245 de la misma Ley, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones y en los supuestos del artículo siguiente.

ARTICULO 12.- La asamblea extraordinaria de accionistas puede suprimir el derecho de preferencia para la suscripción de obligaciones convertibles en los casos del artículo 197, inciso 2, última parte de la ley 19.550, texto ordenado en 1984, bajo las condiciones previstas en dicha norma.

La asamblea extraordinaria puede también suprimir el derecho de acrecer y reducir a no menos de diez (10) días el plazo para ejercer la preferencia, cuando la sociedad celebre un convenio de colocación en firma con un agente intermediario, para su posterior distribución entre el público.

En el mismo supuesto, la asamblea extraordinaria puede suprimir el derecho de preferencia, siempre que la resolución se tome con el voto favorable de por lo menos el cincuenta por ciento (50%) del capital suscrito con derecho a opción y no existan votos en contra que superen el cinco por ciento (5%) de dicho capital.

ARTICULO 13.- La emisora puede celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.

El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada. Deberá contener:

- a) Las menciones del artículo 10;
- b) Las facultades y obligaciones del representante;
- c) Su declaración de haber verificado la exactitud de los datos mencionados en el acto de emisión;
- d) Su retribución, que estará a cargo de la emisora.

Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 342 a 345, incisos 1 y 2, 351 y 353 de la Ley 19.550, texto ordenado en 1984.

ARTICULO 14.- La asamblea de obligacionistas será convocada por el órgano de administración o, en su defecto, por la sindicatura o consejo de vigilancia de la sociedad, cuando lo juzguen necesario o fuere requerida por el representante de los obligacionistas o por un número de éstos que represente, por lo menos, el cinco por ciento (5%) del monto de la emisión.

En este último supuesto, la petición indicará los temas a tratar y la asamblea deberá ser convocada para que se celebre dentro de los cuarenta (40) días de recibida la solicitud de los obligacionistas.

La convocatoria se hará en la forma prevista en el artículo 237 de la Ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Si el órgano de administración, sindicatura o consejo de vigilancia omitieren hacerlo, la convocatoria podrá ser efectuada por la autoridad de control o por el juez. La asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas y, a falta de éste, por un miembro de la sindicatura o del consejo de vigilancia o en su defecto por un representante de la autoridad de control o por quien designe el juez.

Serán de aplicación en lo demás los artículos 354 y 355 de la Ley 19.550, texto ordenado en 1984.

ARTICULO 15.- Se requerirá el consentimiento de la asamblea de obligacionistas en los casos de retiro de la oferta pública o cotización de las obligaciones, o de las acciones cuando aquéllas fueren convertibles.

Los disconformes y los ausentes tendrán derecho de reembolso, que se deberá ejercer en la forma y plazos previstos para el receso de los accionistas. Igual derecho corresponderá en el supuesto del artículo 94, inciso 9, segunda parte de la Ley 19.550, texto ordenado de 1984.

La prórroga o reconducción del contrato de sociedad, excepto en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, la transferencia del domicilio al extranjero, y el cambio fundamental del objeto, otorgan derecho a la conversión anticipada de las obligaciones y el simultáneo ejercicio del derecho de receso, en la forma y plazo previsto para los accionistas ausentes en la asamblea.-

ARTICULO 16.- La transformación de la sociedad no afecta los derechos de los obligacionistas, pero si las obligaciones fueren convertibles, podrán ejercer la conversión anticipada y simultáneamente el derecho de receso del modo previsto en el último párrafo del artículo 15 del presente texto legal.

ARTICULO 17.- La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la decisión de aumentar el capital social en la proporción necesaria para atender los futuros pedidos de conversión.

Los accionistas de la emisora carecerán del derecho de preferencia sobre las acciones que se emitan con ese fin.

ARTICULO 18.- Puede estipularse que la conversión tenga lugar en época o fechas determinadas o bien en todo tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

El derecho de conversión permanente puede suspenderse para posibilitar operaciones de fusión, escisión o aumento de capital, por el término máximo de tres (3) meses.

ARTICULO 19.- En todos los casos en que ocurra la disolución de la sociedad deudora antes de vencidos los plazos convertidos para la conversión de las obligaciones, sus tenedores podrán optar por la conversión anticipada.

ARTICULO 20.- El obligacionista que ejerza la opción de conversión será considerado accionista desde que notifique su decisión a la sociedad por medio fehaciente. La sociedad debe otorgarle las acciones que le correspondan o certificados provisorios, negociables y divisibles, dentro de los treinta (30) días.

En las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus valores mobiliarios, el otorgamiento se hará en los plazos y condiciones que fijen las reglamentaciones pertinentes.

ARTICULO 21.- Al cierre del período de conversión, o trimestralmente cuando ésta se hubiere previsto en todo tiempo, el directorio comunicará a la autoridad de control y al Registro Público de Comercio para su inscripción, el monto de las emisiones y el consecuente aumento de capital, los que constarán en acta.

Cuando las acciones fuesen admitidas a la oferta pública, la comunicación se hará en los plazos y con los requisitos que establezcan las reglamentaciones respectivas.

ARTICULO 22.- La autorización de oferta pública, o cotización de obligaciones convertibles emitidas por sociedades cuyo capital esté inscripto en dichos regímenes, implica la misma autorización respecto de las acciones que en el futuro se emitan para entregar a los obligacionistas que notifiquen su decisión de convertir.

Si la sociedad emisora no estuviere admitida a la oferta pública o cotización de sus acciones y obtuviere tal autorización para las obligaciones convertibles, deberá cumplir los trámites para la inscripción de su capital en tales regímenes con anterioridad al inicio del período de conversión. Si no lo hiciere o si la solicitud fuere denegada, los titulares de obligaciones convertibles tendrán opción para pedir el reembolso anticipado, o la conversión y el ejercicio simultáneo del derecho de receso, en los términos de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

ARTICULO 23.- Pendiente la conversión de las obligaciones quedan emitirse acciones, debentures convertibles y otras obligaciones convertibles, a ofrecer en suscripción, siempre que las condiciones de emisión hayan previsto, alternativamente:

- a) Derecho de preferencia a los obligacionistas en los mismos casos, plazos y condiciones en que se otorgue a los accionistas;
- b) El reajuste del valor de conversión, según la fórmula que se establezca al efecto.

ARTICULO 24.- En el supuesto previsto en el artículo 23, inciso a), la suspensión o

la limitación al derecho de suscripción preferente de los accionistas o de los tenedores de obligaciones convertibles para suscribir nuevas emisiones de acciones, debentures convertibles u otras obligaciones convertibles, requiere la conformidad de la asamblea de tenedores de obligaciones convertibles.

ARTICULO 25.- Pendiente la conversión, toda modificación del valor nominal de las acciones, reducción obligatoria del capital, capitalización de utilidades, reservas, ajustes contables u otros fondos especiales inscriptos en el balance y demás operaciones sociales por las que se entreguen acciones liberadas, requiere el ajuste del valor de conversión para adecuar la participación de cada obligacionista. A tal fin, se tomarán en cuenta, dado el caso, las actualizaciones que se efectuaren al valor nominal de los títulos convertibles conforme a sus condiciones de emisión.

ARTICULO 26.- La amortización o reducción voluntaria del capital, la modificación de las reglas estatutarias sobre reparto de utilidades, la adjudicación de valores en cartera y la distribución en efectivo de reservas y otros fondos especiales inscriptos en el balance, excluidas las reservas formadas para el pago de dividendos ordinarios, requiere la conformidad de la asamblea de los tenedores de obligaciones convertibles y otorga derecho a la conversión anticipada.

Las sociedades que coticen sus acciones en bolsa, pueden prever en las condiciones de emisión de las obligaciones el reajuste del valor de conversión por tales distribuciones, no siendo aplicable en tal caso lo dispuesto en el párrafo anterior.

ARTICULO 27.- La fusión o escisión de la sociedad emisora de obligaciones convertibles requiere la conformidad de la asamblea de los tenedores de éstas, sin perjuicio del derecho de los ausentes y disidentes de ser garantizados o reembolsados, conforme al artículo 83 de la Ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Igual derecho a ser garantizados o reembolsados tendrán los tenedores de obligaciones no convertibles. Aprobada la operación, las obligaciones serán convertibles en acciones de la nueva sociedad, de la escindida o de la incorporante, según el caso. Se corregirá el valor de conversión en función de la relación de fusión o escisión.

ARTICULO 28.- La emisora no puede recibir sus propias obligaciones en garantía.

ARTICULO 29.- Los títulos representativos de las obligaciones otorgan acción ejecutiva a sus tenedores para reclamar el capital, actualizaciones e intereses y para ejecutar las garantías otorgadas.

En caso de ejecución de obligaciones emitidas con garantía especial, el juez dispondrá la citación de los tenedores de la misma clase y notificará a la Comisión Nacional de Valores cuando los títulos estén admitidos a la oferta pública y a las bolsas donde tengan cotización autorizada.

En caso de concurso o quiebra se aplicarán las disposiciones de la Ley 19.551 sobre los debentures. Cuando no existiere representante de los obligacionistas, será designado en asamblea convocada por el juez, que se regirá por las normas de la asamblea ordinaria de las sociedades anónimas. En caso de no obtenerse la mayoría necesaria, la designación será efectuada por el juez.

ARTICULO 30.- Las sociedades autorizadas a la oferta pública de valores mobiliarios pueden emitir certificados globales de sus obligaciones negociables, con los requisitos del artículo 7, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin, se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

ARTICULO 31.- En las condiciones de emisión de las obligaciones negociables se puede prever que las mismas no se representen en títulos. En tal caso deben inscribirse en cuentas llevadas a nombre de sus titulares en un registro de

obligaciones negociables escrituras por la emisora, bancos comerciales o de inversión o cajas de valores.

La calidad de obligacionistas se presume por las constancias de las cuentas abiertas en el registro de obligaciones negociables escrituras. En todos los casos la emisora es responsable ante los obligacionistas por los errores e irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad de la entidad que las lleve ante la emisora, en su caso.

La emisora, banco o caja de valores deben otorgar al obligacionista comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo obligacionista tiene además derecho a que se le entreguen en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa.

A los efectos de su negociación por el sistema de caja de valores, se aplicarán en lo pertinente las disposiciones de la Ley 20.643 y sus normas reglamentarias y complementarias.

La oferta pública de obligaciones negociables escrituras se rige por las disposiciones de la Ley 17.811.

ARTICULO 32.- La transmisión de las obligaciones negociables nominativas o escriturales y de los derechos reales que las graven debe notificarse por escrito a la emisora o entidad que lleve el registro e inscribirse en el libro o cuenta pertinente. Surte efecto contra la emisora y los terceros desde su inscripción.

En el caso de obligaciones negociables escriturales, la emisora o entidad que lleve el registro cursará aviso al titular de la cuenta en que se efectúe un débito por transmisión de obligaciones o constitución de gravámenes sobre ellas, dentro de los diez (10) días de haberse inscripto, en el domicilio que se haya constituido.

En las sociedades, cooperativas o asociaciones sujetas al régimen de la oferta pública, autoridad de control podrá reglamentar otros medios de información a los obligacionistas.

ARTICULO 33.- Toda oferta pública de obligaciones negociables que efectúen las cooperativas y asociaciones civiles, requiere previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 34.- Los directores, administradores, síndicos o consejeros de vigilancia de la emisora son ilimitada y solidariamente responsables por los perjuicios que la violación de las disposiciones de esta Ley produzca a los obligacionistas.

ARTICULO 35.- Están exentos del impuesto de sellos los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados a la emisión, suscripción, colocación y transferencia de las obligaciones negociables a las que se refiere la presente ley. Esta exención alcanza además a todo tipo de garantías personales o reales, constituidas a favor de los inversores o de terceros que garanticen la emisión, sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma.

Asimismo estarán exentos del impuesto de sellos los aumentos de capital que correspondan por las emisiones de acciones a entregar por conversión de las obligaciones a que alude el párrafo precedente.

El Poder Ejecutivo invitará a las provincias a otorgar iguales exenciones en el ámbito de sus jurisdicciones.

Las franquicias anteriores sólo alcanzan a los actos y contratos y operaciones referidos.

ARTICULO 36.- Serán objeto del tratamiento impositivo establecido a continuación de las obligaciones negociables previstas en la presente ley, siempre que se cumplan las siguientes condiciones y obligaciones:

1. Se trate de emisiones de obligaciones negociables que sean colocadas por oferta pública, contando para ello con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores.

2. La emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del prospecto.

3. La emisora deberá acreditar ante la Comisión Nacional de Valores, en el tiempo, forma y condiciones que ésta determine, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo al plan aprobado.

4. El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones no podrá ser inferior a dos (2) años. En el caso de emitirse con cláusula de amortización parcial deberán cumplirse las siguientes condiciones adicionales:

a) La primera amortización no se efectuará hasta transcurridos seis (6) meses ni podrá ser superior al veinticinco por ciento (25%) de la emisión;

b) La segunda amortización no se efectuará hasta transcurridos doce (12) meses ni podrá ser superior al veinticinco por ciento (25%) de la emisión;

c) El total a amortizar dentro de los primeros dieciocho (18) meses no podrá exceder del setenta y cinco por ciento (75%) del total de la emisión.

Los plazos mencionados en este inciso se contarán a partir de la fecha en que comience la colocación de las obligaciones negociables.

Cuando la emisora sea una entidad financiera regida por la ley 21526 y sus modificaciones, podrá destinar dichos fondos al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán darle el destino a que se refiere el inciso 2) del párrafo anterior, conforme las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central de la República Argentina. En el mismo supuesto será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 36 BIS.- El tratamiento impositivo a que se refiere el primer párrafo del artículo anterior será el siguiente:

1. Quedan exentas del impuesto al valor agregado, las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las obligaciones negociables y sus garantías.

2. La transferencia de obligaciones negociables creadas por la presente ley quedará exenta del impuesto sobre la transferencia de títulos valores, siempre que la misma se efectúe en los mercados abierto y/o bursátil.

3. Los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables quedan exentas del impuesto a las ganancias. Si se tratara de beneficiarios del exterior comprendidos en su título V, no regirá lo dispuesto en el artículo 21 de la misma ley, y en el artículo 104 de la ley 11683

4 - .Quedan exentos del impuesto a las ganancias los intereses, actualizaciones y ajustes de capital. Si se tratara de beneficiarios del exterior comprendidos en su título V, no regirá lo dispuesto en el artículo 21 de la misma ley, y en el artículo 104 de la ley 11683 (T.O. en 1978).

Igual tratamiento impositivo se aplicará a los títulos públicos.

A los fines de facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al presente régimen, la Comisión Nacional de Valores establecerá requisitos diferenciales por categorías definidas por la magnitud de la emisión y el tamaño de la empresa emisora. Cuando la emisora se ajuste a lo previsto en el artículo 13, la reglamentación podrá limitar las exigencias de intervención en la Comisión Nacional de Valores, sin perjuicio de mantener los beneficios del tratamiento fiscal establecido en el presente artículo.

ARTICULO 37.- La entidad emisora podrá deducir en el impuesto a las ganancias en cada ejercicio la totalidad de intereses y actualizaciones devengados por la obtención de los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones negociables que cuenten con autorización de la Comisión Nacional de Valores para su oferta pública. Asimismo serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación.

La Comisión Nacional de Valores declarará inaplicable este beneficio impositivo a toda solicitud de oferta pública de obligaciones negociables, que por el efecto combinado entre sus descuentos de emisión y tasa de interés a pagar represente para la entidad emisora un costo financiero desproporcionado con relación al prevaleciente en el mercado para riesgos y plazos similares.

ARTICULO 38.- Cuando la emisora no cumpla con las condiciones u obligaciones previstas en el artículo 36, y sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder de acuerdo con la ley 11683 (T O. en 1978 y sus modificaciones), decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto en esta ley y la emisora será responsable del pago de los impuestos que hubieran correspondido al inversor. En este caso deberá tributar, en concepto de impuesto a las ganancias, la tasa máxima prevista en el artículo 90 de la ley respectiva sobre el total de las rentas devengadas en favor de los inversores.

El impuesto se abonará con sus correspondientes actualizaciones e intereses con carácter de pagos únicos y definitivos, facultándose a la Dirección General Impositiva a establecer la forma, plazos y condiciones de ingreso.

ARTICULO 41.- La Comisión Nacional de Valores actuará como agente de información de la Dirección General Impositiva, respecto de la aplicación de la presente Ley.

ARTICULO 43.- Los planes de participación del personal en relación de dependencia en los capitales de las sociedades anónimas autorizadas a realizar oferta pública de sus acciones, que se establezcan sobre una base proporcional a sus remuneraciones y gratuita para todos los dependientes y en las condiciones que fije la reglamentación, gozarán de los siguientes beneficios.

a) Las sumas que las sociedades destinen a la suscripción o adquisición de sus propias acciones para atribuirles al personal mencionado en tales planes serán deducibles del Impuesto a las Ganancias hasta el veinte por ciento (20%) de las ganancias netas del ejercicio después de computar los quebrantos acumulados de períodos anteriores;

b) Las acciones, así como las ganancias o beneficios que deriven de ellas estarán exentas de todo gravamen durante el tiempo que permanezcan indisponibles en tales planes o nombre de sus beneficiarios.

Las sumas indicadas en el inciso a) no serán consideradas partes de indemnizaciones, sueldos, jornales o retribuciones a los fines laborales, previsionales o sociales, y por tanto estarán exentas de aportes y contribuciones de obras sociales o nombre de sus beneficiarios familiares, Fondo Nacional de la Vivienda o cualquier otro concepto similar.

ARTICULO 44.- Deróganse los artículos 10 al 20 de la Ley 19.060 sobre bonos de obligaciones convertibles en acciones.

ARTICULO 47.- Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Decreto Nacional 156/89

DECRETO REGLAMENTARIO DE LEY 23576 SOBRE OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

BUENOS AIRES, 7 de Febrero de 1989

BOLETIN OFICIAL, 13 de Febrero de 1989

ARTICULO 1.- De conformidad con lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 5 de la Ley, en el acto de emisión de obligaciones convertibles el valor de conversión no podrá establecerse de modo tal que implique la emisión de acciones bajo la par. Tal restricción no obsta a que el valor nominal de las obligaciones convertibles se actualice según pautas objetivas de estabilización, que pueden estipularse de acuerdo con el primer párrafo del artículo 4 de la ley.

El reajuste del valor de conversión mencionado en los artículos 5 y 10, inciso g) de la ley, que procede en los supuestos previstos en los artículos 23, inciso b), 25 y 26 de la misma, no podrá establecerse en el acto de emisión mediante una relación o proporción cuya determinación afecte la integridad del valor nominal del capital social.

La sociedad emisora no podrá realizar las operaciones sociales mencionadas en los artículos 23, 25 y 26 de la ley, en condiciones tales que la determinación del reajuste del valor de conversión, por aplicación de la fórmula prevista, implique una emisión de acciones por conversión que afecte la integridad del valor nominal del capital social.

ARTICULO 2.- Las obligaciones negociables que se emitan al portador para su negociación en las Bolsas de Comercio del país, según lo dispuesto en el artículo 8 de la ley, deberán contar con autorización a cotizar previa al lanzamiento público. La suscripción o adquisición por el primer obligacionista se anotará en la respectiva cuenta y subcuenta de la CAJA DE VALORES, la que deberá llevar los registros sistemáticos que permitan la individualización del comitente, los que serán puestos a disposición de la COMISION NACIONAL DE VALORES cuando esta lo requiera.

ARTICULO 3.- Cuando el obligacionista que haya adquirido obligaciones al portador en bolsa, retire los títulos de la CAJA DE VALORES ésta deberá expedirle constancia de esa adquisición, con el nombre, domicilio, clase y número de

documento de identidad, si es persona física o denominación, sede social y número de inscripción en el registro correspondiente si es persona jurídica; clave única de identificación tributaria; clase, valor nominal, numeración y cupón corriente de los títulos. La CAJA DE VALORES conservará copia de esta constancia o registro fehaciente de datos consignados.

ARTICULO 4.- Las entidades emisoras a sus agentes pagadores no podrán abonar rentas, amortizaciones o cualquier otro beneficio correspondiente a obligaciones negociables que les sean presentadas al portador, si el obligacionista no acredita haberlas adquirido en bolsa y retirado de la CAJA DE VALORES, con la constancia expedida por ésta.

ARTICULO 5.- Será de aplicación en lo pertinente el Decreto N.º 83/86 para las obligaciones que se emitan en forma nominativa no endosable o que se conviertan posteriormente a esa modalidad para su negociación fuera de bolsa.

ARTICULO 6.- El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones, no inferior a TRES (3) años a partir de la integración de la emisión, que establece el artículo 36 de la ley, se contará del siguiente modo:

a) Si la suscripción se realiza al contado por oferta directa al público o con compromiso de colocación al mejor esfuerzo: se tomará la fecha de cierre del período de lanzamiento. Si al vencimiento de éste quedasen obligaciones sin colocar, podrán ser ofrecidas en períodos sucesivos y en cada caso se considerará que hay nueva serie a los fines de este artículo.

b) Si la colocación se efectúa por compromiso de adquisición en firme: se tomará la fecha de ingreso de los fondos a la sociedad o, si estos hubiesen sido anticipados, la fecha de puesta a disposición de las obligaciones.

c) Si la colocación se efectúa al contado con compromiso de adquisición en firme del remanente: se tomará la fecha de cierre del período de lanzamiento al público.

d) Si la suscripción se integra a plazo: se tomará la fecha de vencimiento de la última cuota.

ARTICULO 7.- La colocación de obligaciones negociables podrá hacerse en forma pública o privada a opción de la entidad emisora. Para la autorización de oferta pública o cotización de tales obligaciones no se exigirá la inscripción de los capitales sociales de las entidades emisoras en dichos regímenes, salvo cuando las obligaciones fuesen convertibles en acciones, según lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley.

ARTICULO 8.- En los casos de amortización parcial, el plazo mínimo de UN (1) año para la primera amortización desde la fecha de integración de la emisión que prevé el artículo 36 de la Ley, se contará del modo dispuesto en el artículo 6 del presente Decreto.

ARTICULO 9.- Para la determinación del importe máximo deducible en el impuesto a las ganancias de cada ejercicio en concepto de actualización, a los efectos del artículo 37 de la Ley, se entenderá por "montos de títulos emitidos" el valor nominal de las obligaciones suscriptas.

Para la determinación del importe máximo deducible en el primer ejercicio fiscal se aplicará la variación del índice previsto en el mencionado artículo sobre dicho monto, desde el mes de su emisión hasta el mes de cierre del ejercicio citado.

Para cada uno de los ejercicios fiscales siguientes, la variación del índice a que alude el párrafo anterior se aplicará sobre el valor nominal actualizado al cierre del ejercicio inmediato anterior.

En los supuestos de los párrafos segundo y tercero precedentes se adicionará el interés previsto en la ley.

ARTICULO 10.- En las obligaciones emitidas, suscriptas e integradas en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el artículo 4 de la ley, los montos máximos deducibles por los conceptos del artículo 37 de la misma se determinará convirtiendo el valor nominal de los títulos a moneda de curso legal en la República Argentina.

La conversión se realizará mediante la utilización del tipo de cambio vendedor según la cotización del BANCO DE LA NACION ARGENTINA, de corresponder, considerando como fecha de la misma la de emisión del título.

Una vez determinado el valor de las obligaciones en moneda de curso legal serán de aplicación las previsiones del artículo 9.

ARTICULO 11.- Se entenderá por entidades exentas aquellas a las que se les hubiera otorgado tal condición por aplicación del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1986 y sus modificaciones.

Asimismo, serán consideradas entidades liberadas las que estuviesen amparadas por algún régimen de promoción que otorgue exención total, parcial o decreciente de los beneficios gravados por el impuesto a las ganancias, exención o desgravación de este impuesto.

ARTICULO 12.- Las entidades exentas no comprendidas en las disposiciones del segundo párrafo "in fine" del artículo 38 de la Ley, son las definidas como tales en el primer párrafo del artículo anterior.

ARTICULO 13.- Las entidades no amparadas en regímenes promocionales que no hubiesen dado cumplimiento a los requisitos que prevén la Ley, este reglamento y las normas que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES, deberán adicionar al balance impositivo del ejercicio en que se produzca el incumplimiento la totalidad de las sumas deducidas en cada ejercicio fiscal en concepto de ajuste de capital y/o intereses, actualizados desde la fecha de cierre del ejercicio en que fueron deducidas hasta la fecha de cierre del ejercicio en que se verifique el incumplimiento mediante la aplicación de la variación de índices el artículo 89 de la Ley del Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 1986 y sus modificaciones).

ARTICULO 14.- A los fines del artículo 38 segundo párrafo de la Ley, las entidades liberadas a las que se refiere el artículo 11 que no cumplan con los requisitos previstos en las normas aplicables deberán abonar en concepto de impuesto a las ganancias, con carácter de pago único y definitivo, el TREINTA Y TRES POR CIENTO (33%) sobre las sumas deducidas conforme dicho artículo, los que serán actualizados de acuerdo al procedimiento del artículo anterior.

ARTICULO 15.- Los planes de participación del personal en relación de dependencia en los capitales de las sociedades anónimas autorizadas a realizar oferta pública de sus acciones, previstos en el artículo 43 de la Ley, deberán adecuarse a las siguientes condiciones mínimas:

a) Para la formación del plan no se requerirá mención expresa en el estatuto y bastará una resolución de la asamblea ordinaria, que se inscribirá en el Registro Público de Comercio. El mismo procedimiento se seguirá para la modificación o extinción voluntaria.

b) Participarán en el plan todas las personas vinculadas a la sociedad por un contrato de trabajo celebrado en las condiciones del artículo 21 de la Ley respectiva (Texto Ordenado por Decreto N. 390/76 del 13 de mayo de 1976 y sus modificatorios).

c) La participación en el plan se calculará sobre una base proporcional, determinada en porcentaje uniforme de las remuneraciones de cada trabajador.

d) Para participar en el plan, la sociedad podrá exigir, con alcance general, una antigüedad mínima en el empleo, que no podrá ser superior a DOS (2) años.

e) Las acciones que se atribuyan al personal podrán ser ordinarias o preferidas, pero en cualquier caso deberán ser inscriptas en el régimen de oferta pública y a cotización en bolsa si las acciones de la misma u otra clase anteriormente emitidas ya cotizaren.

f) Las acciones serán atribuidas a cada dependiente sin exigírsele desembolsos ni contraprestación de ninguna especie, salvo la que normalmente corresponda por el contrato de trabajo. Tampoco podrá condicionarse la atribución gratuita a la suscripción o adquisición de cantidades adicionales con fondos propios o remuneración es del trabajador.

g) Las acciones podrán ser atribuidas por suscripción, en condiciones no menos favorables que las que se otorguen a personas no incluidas en el plan.

h) La sociedad podrá igualmente asignar en el plan acciones en cartera o que adquiera a otros accionistas, a precios de mercado.

i) La sociedad podrá incluir en el plan cualquier otro beneficio o modalidad adicional que contribuya a su éxito y funcionalidad, respetando la base proporcional y la gratuidad mencionadas en los incisos c) y f) precedentes.

j) Las acciones serán inscriptas a nombre de cada dependiente en el Libro de Registro de Accionistas y en las láminas o certificados, si los hubiere. Se podrá formar a este solo fin una clase especial de acciones escriturales que comprenda a todas las que integren el plan.

ARTICULO 16.- Las acciones que formen el plan no podrán ser transferidas ni gravadas por su titular durante TRES (3) años, contados desde la anotación en el libro de registro a su nombre. Tal prohibición cesa en caso de fallecimiento, despido, renuncia al empleo o extinción del plan.

ARTICULO 17.- De conformidad con lo dispuesto en el artículo 43, inciso b) de la Ley, las acciones, así como las utilidades o beneficios que deriven de ellas estarán exentos de todo gravamen durante el tiempo que permanezcan indisponibles en el plan a nombre del dependiente que las recibió o de sus derechohabientes. Transcurridos los TRES (3) años mencionados en el artículo 16 del presente Decreto, las acciones serán libremente gravables y transferibles, sin que se les aplique el impuesto a los beneficios eventuales ni ningún otro que pudiere corresponder sobre las ganancias de capital, utilidades o beneficios devengados durante el período de indisponibilidad.

ARTICULO 18.- Las nuevas acciones que correspondan a los participantes del plan por capitalización de utilidades, reservas o saldos de ajuste integral del capital, les serán atribuidas y anotadas por la sociedad en el libro de registro, al poner a disposición de los restantes accionistas las acciones que resulten de esas operaciones.

La sociedad no podrá invocar caducidad o prescripción respecto de las acciones atribuibles en el plan, aunque hubiere omitido la anotación.

Las acciones asignadas en el plan por las operaciones indicadas en el párrafo precedente quedarán sujetas al plazo de indisponibilidad previsto en el artículo 16 del presente Decreto.

ARTICULO 19.- Los dividendos en efectivo correspondientes a las acciones que formen el plan se pondrán a disposición de los dependientes en el plazo que se fije para todos los accionistas, lo que se hará saber a los participantes del plan por cualquier medio apropiado.

ARTICULO 20.- En caso de suscripción de acciones, obligaciones o debentures, que por ley o estatuto de la sociedad otorguen derecho de preferencia a los accionistas, los dependientes que lo ejerzan podrán integrar los valores suscriptos con las sumas

que la sociedad deba destinar a nuevos aportes al plan y que estuvieren pendientes de asignación durante el ejercicio o con fondos propios o con las facilidades que les otorgue la sociedad.

Si lo hacen con fondos propios, las acciones, obligaciones o debentures suscritos no quedarán sujetos a indisponibilidad dentro del plan.

ARTICULO 21.- Los participantes del plan podrán votar en las asambleas de acuerdo con las normas de la Ley N. 19.550. En caso de hacerlo por mandatario, la representación sólo podrá ser otorgada a otros accionistas incluidos en el mismo plan.

ARTICULO 22.- Toda modificación del plan que disminuya los beneficios o aumente los requisitos para los participantes tendrá vigencia para los nuevos dependientes que ingresen a la sociedad desde la inscripción de la resolución asamblearia en el Registro Público de Comercio y a partir del siguiente ejercicio social para los dependientes ya incluidos en el plan.

La extinción voluntaria del plan se operará a partir del ejercicio social siguiente al de la fecha de la asamblea que la resuelva y en caso de disolución de la sociedad, desde la inscripción de No se requerirá consentimiento previo o ratificación de asamblea especial.

ARTICULO 23.- Se entenderá que el período de indisponibilidad ha finalizado cuando se verifique cualquiera de los supuestos indicados en los artículos 16 y 22 segundo párrafo.

Los valores que surjan por aplicación de las siguientes disposiciones constituirán, al momento en que se produzca la disponibilidad de los títulos, costo computable a los fines del impuesto sobre los beneficios eventuales:

a) Acciones que coticen en bolsas o mercados: al último valor de cotización a la fecha en que finalice el período de indisponibilidad o último valor de mercado a dicha fecha.

b) Acciones que no coticen en bolsas o mercados: el valor de cada acción se establecerá dividiendo el capital de la emisora por la cantidad de acciones que componen el capital social de la misma.

Para determinar el capital de la emisora serán de aplicación las normas de la Ley del Impuesto sobre los Capitales (Texto Ordenado en 1986, y sus modificaciones reglamentarias).

Cuando la fecha de cierre de ejercicio fiscal de la emisora no coincidiera con la de finalización del período de indisponibilidad, el capital del último ejercicio fiscal cerrado con anterioridad a la finalización del período aludido, calculado conforme las normas citadas, se actualizará, a los fines del inciso b), teniendo en consideración la variación operada en el índice de precios entre la fecha de cierre de ejercicio y la de la finalización de la indisponibilidad, previstos en la emisión

respectiva. La información que requieran y obtengan los titulares de las acciones a efectos de este artículo se registrará por las normas del cuerpo legal citado en el inciso b).

Si en la fecha indicada en el inciso a) no hubiere cotización, se computará la primera que exista en fecha inmediata anterior a la de la finalización de la indisponibilidad.

ARTICULO 24.- La deducción del artículo 43, inciso a) de la Ley, procederá si hasta la fecha de vencimiento general para la presentación de la Declaración Jurada del período fiscal en el que se destinaron las sumas al plan de participación, se hubiera cumplimentado la condición prevista en el inciso j) del artículo 15 de este Decreto.

ARTICULO 25.- Las sumas deducibles de la ganancia neta imponible a que refiere el artículo 43, inciso a) de la Ley podrán incluir, además del precio de las acciones, el

de los cupones necesarios a valores de mercado para ejercer la suscripción y los gastos de adquisición.

Dicha deducción no podrá superar el importe que surja de calcular el VEINTE POR CIENTO (20%) sobre la ganancia neta imponible del ejercicio en que se destinaron las sumas, previo cómputo de los quebrantos acumulados de períodos anteriores, determinados de acuerdo a las disposiciones de la Ley de Impuesto a las Ganancias, (Texto Ordenado en 1986 y sus modificaciones).

ARTICULO 26.- La COMISION NACIONAL DE VALORES será autoridad de interpretación y aplicación de la Ley N. 23.576 y de este Decreto Reglamentario con las facultades previstas en la Ley N. 17.811 en todo lo referente a planes de participación del personal y obligaciones negociables que se emitan para ser colocadas por oferta pública en los términos del artículo 16 de la Ley N. 17.811.-

En los casos de colocaciones privadas de obligaciones, las facultades enunciadas serán ejercidas por la autoridad de control que corresponda al emisor.

Lo expresado en los párrafos precedentes es sin perjuicio de las facultades que le corresponde a la DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA en lo que es materia de su competencia.

ARTICULO 27.- Las sociedades anónimas y en comandita por acciones autorizadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES a colocar públicamente sus obligaciones negociables quedarán sometidas, cuando corresponde por su domicilio, a lo dispuesto por la Ley N. 22.169 en materia de control societario. Este control cesará cuando las obligaciones sean rescatadas o amortizadas en su totalidad.

ARTICULO 28.- EI PODER EJECUTIVO NACIONAL invita a las Provincias y al Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, a eximir del Impuesto de Sellos, a los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados con la emisión y transferencia, cualquiera fuera la causa, de las obligaciones negociables a que se refiere la Ley; como también a las emisiones de acciones a entregar por conversión de las obligaciones. Asimismo, el PODER EJECUTIVO NACIONAL invita a la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, Provincias y al Territorio Nacional de

la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, a eximir del Impuesto a los Ingresos Brutos, en caso de estar gravados, a todas las operaciones sobre obligaciones negociables, como así también a las rentas producidas por las mismas, y los ajustes de estabilización o corrección monetaria.

LEY N° 24.083

REGIMEN LEGAL DE FONDOS COMUNES DE INVERSION.

BUENOS AIRES, 20 de Mayo de 1992

BOLETIN OFICIAL, 18 de Junio de 1992

Decreto Nacional 174/93

Decreto Nacional 194/98

ARTICULO 1.- Se considera FONDO COMUN DE INVERSION al patrimonio integrado por: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas,

derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica. Los fondos comunes que se constituyan con una cantidad máxima de cuotas partes de acuerdo con el artículo 21 de esta ley, podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes, reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización previsto en el artículo 32 de esta ley.

Los fondos comunes de inversión podrán emitir distintas clases de cuotas partes con diferentes derechos. Las cuotas partes podrán dar derechos de copropiedad de acuerdo con lo previsto en el primer párrafo de este artículo y también podrán emitirse cuotas partes de renta con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago estará sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo.

ARTICULO 2.- La denominación fondo común de inversión así como las análogas que determine la reglamentación, podrán utilizarse únicamente por los que se organicen conforme a las prescripciones de la presente ley, debiendo agregar la designación que les permita diferenciarse entre sí. La denominación fondo común de inversión inmobiliario así como las análogas que determine la reglamentación sólo podrá ser utilizada por aquellos fondos comunes de inversión con una cantidad máxima de cuotas partes cuyo patrimonio se hallare integrado, además de por los bienes previstos en el párrafo primero del artículo 1 de la presente ley, por derechos sobre inmuebles, créditos hipotecarios en primero o ulterior grado y derechos de anticresis constituidos sobre inmuebles en las proporciones que establece en la reglamentación.

ARTICULO 3.- La dirección y administración de fondos comunes de inversión estará a cargo de una sociedad anónima habilitada para esta gestión que actuará con la designación de sociedad gerente o por una entidad financiera autorizada para actuar como administradora de cartera de títulos valores por la ley de entidades financieras. La gerente del fondo, deberá:

- a) Ejercer la representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo concerniente a sus intereses y respecto a terceros, conforme a las reglamentaciones contractuales concertadas.
- b) Tener, para ejercer su actividad, un patrimonio de cincuenta mil pesos (\$ 50.000). Este patrimonio nunca podrá ser inferior al equivalente de cincuenta mil dólares estadounidenses (US\$ 50.000).

Las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión no podrán tener, en ningún caso, las mismas oficinas que la sociedad depositaria, debiendo ser éstas totalmente independientes.

ARTICULO 4.- La sociedad gerente y la depositaria, sus administradores, gerentes y miembros de sus órganos de fiscalización son solidaria e ilimitadamente responsables de los perjuicios que pudiera ocasionarse a los cuotas partistas por incumplimiento de las disposiciones legales pertinentes y del "Reglamento de Gestión".

Prohíbese a los directores, gerentes, apoderados y miembros de los órganos de fiscalización de la sociedad gerente ocupar cargo alguno en los órganos de dirección y fiscalización de la sociedad depositaria. Los directores, gerentes,

empleados y miembros de los órganos de fiscalización de las sociedades gerentes y de los depositarios, así como los accionistas controlantes de las sociedades gerentes y de los depositarios y sus directores, gerentes, empleados y miembros de los órganos de fiscalización estarán obligados a cumplir con las obligaciones de brindar la información que al respecto dicte el organismo de fiscalización, así como a respetar las restricciones que fije el órgano de fiscalización sobre las operaciones que en forma directa o indirecta efectúen con activos iguales a aquellos que formen parte del haber del fondo común de inversión o las que realicen con el fondo común de inversión o sus cuotapartes.

ARTICULO 5.- La sociedad gerente podrá administrar varios fondos comunes de inversión, en cuyo caso deberá:

- a) Adoptar las medidas conducentes a la total independencia de los mismos, las que deberán consignarse en los prospectos de emisión.
- b) Incrementar el patrimonio neto mínimo en un veinticinco por ciento (25 %) por cada fondo adicional que administre.

ARTICULO 6 - La gestión del haber del fondo debe ajustarse a los objetivos de inversión definidos en el "Reglamento de Gestión" y enunciados detalladamente en el prospecto de emisión correspondiente. En el caso que el haber del fondo consista en valores mobiliarios (y derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones) estos deben contar con oferta pública en el país o en el extranjero debiendo invertirse como mínimo un setenta y cinco por ciento (75 %) en activos emitidos y negociados en el país.

ARTICULO 7 - La gestión del haber del fondo no puede:

- a) Ejercer más del cinco por ciento (5 %) del derecho a voto de una misma emisora, cualquiera sea su tenencia.
- b) Invertir en valores mobiliarios emitidos por la sociedad gerente o la depositaria, o en cuotapartes de otros fondos comunes de inversión.
- c) Adquirir valores emitidos por entidad controlante de la gerente o de la depositaria, en una proporción mayor al dos por ciento (2 %) del capital o del pasivo obligacionario de la controlante, según el caso, conforme a su último balance general o subperiódico. Las acciones adquiridas en este supuesto carecerán del derecho de voto mientras pertenezcan al fondo.
- d) Constituir la cartera con acciones, debentures simples o convertibles u obligaciones negociables simples o convertibles que representen más del diez por ciento (10 %) del pasivo total de una misma emisora conforme al último balance general o subperiódico conocido.
- e) Invertir en un solo título emitido por el Estado con iguales condiciones de emisión más del treinta por ciento (30 %) del haber total del fondo común de inversión.

ARTICULO 8 - Salvo en cuanto al ejercicio del derecho de voto, las limitaciones establecidas en los artículos anteriores pueden excederse transitoriamente cuando se ejerciten derechos de suscripción o de conversión, o se perciban dividendos en acciones, debiendo establecerse tales límites en el término de seis (6) meses, a contar de la fecha en que se produjo el exceso.

ARTICULO 9 - No pueden integrar los directorios de los organismos de administración y fiscalización de los fondos: las personas sometidas a interdicción judicial, los quebrados o concursados no rehabilitados, los menores o incapacitados, los condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos, o por delitos infamantes y los Infractores a los que se refiere el artículo 35 de esta ley.

ARTICULO 10.- El o los síndicos de la sociedad gerente, uno de los cuales debe ser

contador inscripto en la matrícula profesional respectiva, están obligados:

- a) A certificar la cuenta de resultados y los estados patrimoniales del fondo en las épocas previstas en el "Reglamento de Gestión".
- b) A vigilar permanentemente el estado de la cartera.
- c) A denunciar al organismo de fiscalización las irregularidades en que hubiesen incurrido las sociedades gerente y depositaria. Se establecen estos deberes sin perjuicio de las funciones que asigna a los síndicos la Ley de Sociedades Comerciales.

ARTICULO 11.- El "Reglamento de Gestión" se celebrará por escritura pública o por instrumento privado con firmas ratificadas ante escribano público o ante el órgano de fiscalización entre las sociedades gerente y depositaria, antes del funcionamiento del fondo de inversión y establecerá las normas contractuales que

regirán las relaciones entre las nombradas y los copropietarios indivisos. Ese reglamento, así como las modificaciones que pudieran introducirse, entrarán en vigor una vez aprobados por el organismo de fiscalización establecido en el artículo 32 de esta ley, el que deberá expedirse dentro de los treinta (30) días de presentado para su aprobación. Si el organismo de fiscalización no se expidiese en el término determinado precedentemente, se considerará aprobado el "Reglamento de Gestión" o sus modificaciones, procediéndose a su publicación por dos (2) días en el Boletín Oficial y en un diario de amplia difusión en la jurisdicción de las sociedades gerente y depositaria, antes de su inscripción en el Registro Público de Comercio. Las modificaciones serán oponibles a terceros a los cinco (5) días de su inscripción en el Registro Público de Comercio.

ARTICULO 12.- La suscripción de cuotas partes emitidas por los órganos del fondo implica, de pleno derecho, adhesión al "Reglamento de Gestión", del cual debe entregarse copia íntegra al suscriptor, dejándose constancia de ello en los comprobantes o certificados representativos de aquéllas.

ARTICULO 13.- El "Reglamento de Gestión" debe especificar:

- a) Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando los objetivos a alcanzar, las limitaciones a las inversiones por tipo de activo y, de incluir créditos, la naturaleza de los mismos y la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento.
- b) Normas y plazos para la recepción de suscripciones rescate de cuotas partes y procedimiento para los cálculos respectivos.
- c) Límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se percibirán en cada caso por las sociedades gerente y depositaria. Debe establecerse un límite porcentual máximo anual por todo concepto, cuya doceava parte se aplica sobre el patrimonio neto del fondo al fin de cada mes. Los gastos, comisiones, honorarios y todo cargo que se efectúe al fondo, no podrán superar al referido límite, excluyéndose únicamente los aranceles, derechos e impuestos correspondientes a la negociación de los bienes del fondo.
- d) Condiciones para el ejercicio del derecho de voto correspondientes a las acciones que integren el haber del fondo.
- e) Procedimiento para la modificación del "Reglamento de Gestión" por ambos órganos del fondo.
- f) Término de duración del estado de indivisión del fondo o la constancia de ser por tiempo indeterminado.
- g) Causas y normas de liquidación del fondo y bases para la distribución del patrimonio entre los copropietarios y requisitos de publicidad de la misma.
- h) Régimen de distribución a los copropietarios de los beneficios producidos por la

explotación del fondo, si así surgiere de los objetivos y política de inversión determinados.

i) Disposiciones que deben adoptarse en los supuestos que la sociedad gerente o depositaria no estuvieren en condiciones de continuar las funciones que les atribuye esta ley o las previstas en el "Reglamento de Gestión".

j) Determinación de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

ARTICULO 14.- Los bienes integrantes de un fondo común de inversión o sus títulos representativos serán custodiados por una o más entidades financieras autorizadas, o sociedades con domicilio en el país, y que actuarán con la designación de "Depositaria". La entidad financiera que fuere gerente de fondos comunes de inversión no podrá actuar como depositaria de los activos que conforman el haber de los fondos comunes de inversión que administre en ese carácter.

Las sociedades que actúen en ese carácter, deben revestir la forma jurídica de sociedad anónima, tener un patrimonio neto mínimo de cien mil pesos (\$ 100.000), el que debe mantenerse actualizado al equivalente de cien mil dólares estadounidenses (U\$S 100.000) y tendrán como objeto exclusivo la actuación como depositarias de fondos comunes de inversión.

Es de incumbencia de la sociedad depositaria:

a) La percepción del importe de las suscripciones, pago de los rescates que se requieran conforme las prescripciones de esta ley y el "Reglamento de Gestión".

b) La vigilancia del cumplimiento por la sociedad gerente de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del fondo, previstas en el "Reglamento de Gestión".

c) La guarda y el depósito de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones, pago y cobro de los beneficio devengados, así como el producto de la compraventa de valores y cualquiera otra operación inherente a estas actividades. Los valores podrán ser depositados en una caja constituida según lo dispone la ley 20.643.

d) La de llevar el registro de cuotas partes escriturales o nominativas y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

e) En los casos de fondos comunes de inversión inmobiliaria: I. Actuar como fiduciario, en los términos del artículo 2662 del Código Civil respecto de los inmuebles, derechos de anticresis y anticresis y créditos hipotecarios, en beneficio de los cuotapartistas y conforme a las instrucciones de la sociedad gerente. Esta última deberá prestar su asentimiento expreso en todo en todo acto de adquisición o disposición de los bienes antes indicados.

II. Realizar respecto de los bienes inmuebles todos los actos de administración que sean necesarios para su conservación, venta, hipoteca o constitución de otros derechos reales, arrendamiento o leasing conforme a las instrucciones que imparta la sociedad gerente, sin necesidad de ningún otro instrumento.

III. Custodiar los demás bienes que integran el fondo común. IV. Llevar por sí o a través de una caja constituida según la ley 20.643, el registro de cuotas partes escriturales o nominativas y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

ARTICULO 15. - La indivisión del patrimonio de un fondo común de inversión no cesa a requerimiento de uno o varios de los copropietarios indivisos, sus herederos, derecho-habientes o acreedores, los cuales no pueden pedir su disolución durante el término establecido para su existencia en el "Reglamento de Gestión" o cuando fuere por tiempo indeterminado, mientras esté en vigencia el plan de inversiones del fondo.

ARTICULO 16. - La desvinculación de los copartícipes en la indivisión de un fondo común de inversión se opera, exclusivamente, por el rescate de partes previsto en el "Reglamento de Gestión" y en esta ley.

ARTICULO 17.- El dinero en efectivo no invertido, perteneciente al fondo, debe depositarse en entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, o para el caso de los depósitos y otras transacciones en moneda extranjera que fueren necesarias para las operaciones de los fondos comunes en mercados del exterior en las entidades financieras internacionales que reúnan las condiciones que determine la reglamentación.

ARTICULO 18.- Las cuotapartes emitidas por el fondo común de inversión estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejará constancia de los derechos del titular de la copropiedad y deberán ser firmados por los representantes de ambos órganos del fondo. Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadores. Podrán emitirse cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas. Un mismo certificado podrá representar una o más cuotapartes. La emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales.

Las cuotapartes emitidas por el fondo común de inversiones estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejará constancia de los derechos del titular de la copropiedad y deberán ser firmados por los representantes de ambos órganos del fondo. Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadores. Podrán emitirse

cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas. Un mismo certificado podrá representar una o más cuotapartes. La emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales.

Los fondos cerrados podrán emitir certificados globales para su depósito en regímenes de depósito colectivo.

ARTICULO 19. - En caso de robo, pérdida o destrucción de uno o más de los certificados, se procederá conforme lo dispuesto por el "Reglamento de Gestión" y en su defecto por lo determinado por el Código de Comercio.

ARTICULO 20. - Las suscripciones y los rescates deberán efectuarse valuando el patrimonio neto del fondo mediante los precios promedios ponderado, registrados al cierre del día en que se soliciten. En los casos en que las suscripciones o rescates se solicitaran durante días en que no haya negociación de los valores integrantes del fondo, el precio se calculará de acuerdo al valor del patrimonio del fondo calculado con los precios promedio ponderado registrados al cierre del día en que se reanude la negociación. Los precios podrán variar de acuerdo a lo previsto en el inciso j) del artículo 13 de esta ley. Cuando los valores mobiliarios y derechos u obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones se negocien en bolsa, se tomará el precio promedio ponderado del día o, en su defecto, el del último día de cotización en la bolsa de mayor volumen operado en esa especie.

ARTICULO 21.- La emisión de cuotapartes podrá acrecentarse en forma continua, conforme a su suscripción, o disminuir en razón de los rescates producidos.

Esta disposición no se aplicará cuando el fondo común se constituya con una cantidad máxima de cuotapartes, las que una vez colocadas no podrán ser rescatadas hasta la disolución del fondo o finalización del plan de inversiones determinado en el "Reglamento de Gestión". Las cuotapartes correspondientes a este tipo de fondos son susceptibles de ser autorizadas a la oferta pública conforme

a la ley 17.811.

El reglamento de gestión puede prever que al menos un (1) año antes de la expiración del plazo por el que se constituyó el fondo, una asamblea de cuotapartistas resuelva su prórroga. Los cuotapartistas disconformes con lo resuelto por la asamblea, podrán solicitar el rescate de sus cuotapartes, a las que se les reintegrará el valor de su participación en el término máximo de un (1) año.

A la asamblea de cuotapartistas se aplicarán las disposiciones de la ley 19.550 de sociedades comerciales relativas a la asamblea extraordinaria.

ARTICULO 22. - Los cuotapartistas tienen el derecho a exigir en cualquier tiempo el rescate que deberá verificarse obligatoriamente por los órganos del fondo común dentro de tres (3) días hábiles de formulado en requerimiento, contra devolución del respectivo certificado. El "Reglamento de Gestión" podrá prever épocas para pedir los respectivos rescates o fijar plazos más prolongados.

ARTICULO 23. - La obligación de verificar el rescate requerido queda en suspenso en los casos de excepción previstos en el artículo 2715, in fine, del Código Civil, lo que en el supuesto de exceder de tres (3) días debe resultar de una decisión del organismo a que se refiere el artículo 32 de la presente ley.

ARTICULO 24. - Los suscriptores de cuotapartes gozarán del derecho a la distribución de las utilidades que arroje el fondo común, cuando así lo establezca el "Reglamento de Gestión", y al de rescate previsto en esta ley, pero en ningún caso a exigir el reintegro en especie, sea que el reembolso se efectúe durante la actividad del fondo o al tiempo de su liquidación.

ARTICULO 25.- El tratamiento impositivo aplicable a los fondos comunes de inversión regidos por la presente ley y a las inversiones realizadas en los mismos, será el establecido por las leyes tributarias correspondientes, no aplicándose condiciones diferenciales respecto del tratamiento general que reciben las mismas actividades o inversiones. Las cuotapartes y cuotapartes de renta de los fondos comunes de inversión, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las prestaciones financieras que puedan resultar involucradas en su emisión, suscripción, colocación, transferencia y renta;

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, así como también sus rentas, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 1986 y sus modificaciones). Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el Título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978 y sus modificaciones).

El tratamiento impositivo establecido en el párrafo anterior será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

Asimismo, a los efectos del impuesto al valor agregado, las incorporaciones de créditos a un Fondo Común de Inversión, no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas. Cuando el crédito incorporado incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el cedente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad del sujeto pasivo.

ARTICULO 26. - Los beneficios devengados durante la actividad de los fondos comunes de inversión podrán distribuirse entre los copropietarios en la forma y proporciones previstas en el "Reglamento de Gestión".

ARTICULO 27.- Será obligatoria la publicidad de:

- a) Diariamente, el valor y la cantidad total de cuotapartes emitidas, netas de suscripciones y rescates al cierre de las operaciones del día.
- b) Mensualmente, la composición de la cartera de inversiones. Sin perjuicio de ello, los órganos activos del fondo deberán exhibir en sus locales de atención al público un extracto semanal de la composición de su cartera.
- c) Trimestralmente, el estado de resultados.
- d) Anualmente, el balance y estado de resultados en moneda de valor constante y el detalle de los activos integrantes del fondo.

ARTICULO 28.- La publicidad dispuesta en el artículo precedente debe practicarse, a opción de la sociedad gerente en un órgano informativo de una bolsa de comercio o mercado de valores o en un diario de amplia difusión donde el fondo común tenga su sede.

ARTICULO 29.- La publicidad y anuncios que practiquen los fondos comunes de inversión con carácter propagandístico, deben ajustarse a normas de seriedad, no pudiendo contener afirmaciones o promesas engañosas, y en ningún caso podrán asegurar ni garantizar los resultados de la inversión.

ARTICULO 30.- Los órganos activos de los fondos comunes de inversión, sociedades gerente y depositaria, podrán rescindir, total o parcialmente, el "Reglamento de Gestión" mediante el preaviso que a ese efecto debe determinarse en el mismo.

ARTICULO 31.- La rescisión podrá evitarse si se celebrase nuevo convenio en reemplazo del que se rescinde. Cualquier reforma o modificación que se haga al "Reglamento de Gestión" debe formalizarse e inscribirse con las mismas solemnidades prescriptas para su celebración.

ARTICULO 32.- La Comisión Nacional de Valores tiene a su cargo la fiscalización y registro de las sociedades gerente y depositaria de los fondos comunes de inversión, conforme a las prescripciones de esta ley, su reglamentación y las normas que en su consecuencia establezca el mencionado órgano de fiscalización.

ARTICULO 33.- Las decisiones definitivas de la Comisión Nacional de Valores que causen gravamen irreparable podrán ser apeladas dentro de los quince (15) días hábiles a partir del de su notificación, por ante la Cámara Federal de Apelaciones de la jurisdicción que corresponda. En la Capital Federal intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial. El escrito de interposición y fundamentación del recurso se presentará ante la Comisión Nacional de Valores la que dentro de los cinco (5) días hábiles subsiguientes al de esa presentación deberá elevarlo a la Cámara conjuntamente con las actuaciones administrativas correspondientes. El recurso se considera concedido al solo efecto devolutivo y la Cámara, salvo las medidas para mejor proveer, deberá resolverlo sin sustanciación alguna.

ARTICULO 34.- Sin perjuicio de la fiscalización específica atribuida por esta ley a la Comisión Nacional de Valores, las sociedades gerente y depositaria estarán sometidas en lo que hace a sus personerías, a los organismos competentes de la Nación y las provincias.

ARTICULO 35. - Las infracciones a las disposiciones de la presente ley, como a las normas que dictare el organismo de fiscalización, son pasibles de las sanciones siguientes:

- a) Apercibimiento.
- b) Multa, por el importe que resulte de aplicar el inciso b) del artículo 10 de la Ley 17.811 y sus modificaciones de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLON

QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000). La misma se aplicará también a los directores, administradores, síndicos, consejeros y gerentes, en forma solidaria.

c) Inhabilitación temporal para actuar. Mientras dure tal inhabilitación únicamente se podrán realizar, respecto del fondo, actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera que fueren necesarios, bajo control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

d) Inhabilitación definitiva para actuar como sociedad gerente o depositaria de fondos comunes de inversión.

e) Inhabilitación de hasta CINCO (5) años para ejercer las funciones de agente colocador y las demás indicadas en el inciso c) del artículo 10 de la Ley N 17.811 y sus modificaciones, en lo que corresponde al ámbito de aplicación de la presente Ley.

Las presentes sanciones serán aplicadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, previa aplicación del régimen sumarial estatuido en los artículos 12 y 13 de la Ley N 17.811 y sus modificaciones. El organismo de fiscalización podrá renovar la suspensión preventiva por resoluciones sucesivas.

ARTICULO 36.- El procedimiento sumarial podrá ser promovido de oficio por el organismo fiscalizador o por petición de entidades o personas que demuestren un interés legítimo.

ARTICULO 37.- Sólo las resoluciones que apliquen apercibimiento dan lugar al recurso de reconsideración por ante la misma Comisión Nacional de Valores. Este debe interponerse por escrito fundado dentro del término de diez (10) días hábiles posteriores a su notificación y resuelto sin más trámites dentro de los quince (15) subsiguientes a su interposición. La resolución que se dicte es inapelable.

ARTICULO 38.- Derógase la ley 15.885 y cualquiera otra disposición legal que se oponga a la presente ley. Concédese un plazo de ciento ochenta (180) días para que los fondos comunes existentes se ajusten a las normas de la presente ley.

ARTICULO 39.- El Poder Ejecutivo nacional reglamentará esta ley dentro de los treinta (30) días de su promulgación.

ARTICULO 40. - Comuníquese al Poder Ejecutivo

Decreto Nacional 194/98  
BUENOS AIRES, 16 de Febrero de 1998  
BOLETIN OFICIAL, 18 de Febrero de 1998

TITULO I. DISPOSICIONES GENERALES (artículos 1 al 1)

Artículo 1: NOTA DE REDACCION: Sustituye el artículo 20 del Decreto N. 174 del 8 de febrero de 1993.

Artículo 2 : Las ganancias que distribuyen a los titulares de cuotas partes y de cuotas partes de renta, los fondos comunes de inversión a los que se refiere el primer párrafo del artículo 1 de la Ley N. 24.083, texto modificado por la Ley N. 24.441, cuando no proceda la exención dispuesta en el inciso b) del segundo párrafo del artículo 25 del citado texto legal, con la modificación introducida por la Ley N. 24.781 al artículo 78, inciso i) de la Ley N. 24.441, tendrán para dichos titulares el tratamiento establecido para los dividendos por la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997.

Artículo 3 : Las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión distintos de aquellos a los que se refiere el artículo anterior, se encuentran comprendidas en las disposiciones del artículo 16, inciso e), de la Ley N. 11.683, texto ordenado en 1978 y sus modificaciones, por lo que, en su carácter de administradoras de patrimonio ajeno, deberán ingresar, como pago único y definitivo del impuesto que se devengue a raíz de las ganancias netas totales obtenidas por el fondo en el año fiscal, el importe que surja de aplicar sobre las mismas la tasa del TREINTA Y TRES POR CIENTO (33%).

A tal fin, se considerará como año fiscal el establecido en el primer párrafo del artículo 18 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997.

Dichas ganancias netas deberán establecerse de acuerdo con las disposiciones de la ley mencionada en el párrafo anterior, que rigen la determinación de las ganancias netas de la tercera categoría. Para la determinación de la ganancia neta aludida no serán deducibles los importes que bajo cualquier denominación, corresponda asignar en concepto de distribución de utilidades.

No regirá la limitación establecida en el párrafo precedente para los fondos comunes de inversión cerrados comprendidos en el segundo párrafo del artículo 1 de la Ley N.24.083, texto modificado por la Ley N.24.441, cuando se reúnan la totalidad de los siguientes requisitos:

a) Se constituyan con el único fin de efectuar la titulación de activos homogéneos que consistan en derechos creditorios provenientes de operaciones de financiación evidenciados en instrumentos públicos o privados, verificados como tales en su tipificación y valor por los organismos de control conforme lo exija la pertinente normativa en vigor, siempre que la constitución de los fondos comunes se hubiere efectuado de acuerdo con las normas de la COMISION NACIONAL DE VALORES;

b) Los activos homogéneos con los que originalmente se constituye el fondo común de inversión no sean sustituidos por otros tras su realización o cancelación, salvo colocaciones financieras transitorias efectuadas por la sociedad gerente con el producido de tal realización o cancelación con el fin de administrar los importes a distribuir o aplicar al pago de las obligaciones del fondo común, o en los casos de reemplazo de un activo por otro por mora o incumplimiento;

c) Que el plazo de duración del fondo común guarde relación con el de cancelación definitiva de los derechos creditorios que lo componen;

d) Que el beneficio bruto total del fondo común se integre únicamente con las rentas generadas por los activos que lo constituyen y por la proveniente de su realización, y de las colocaciones financieras transitorias a que se refiere el punto b), admitiéndose que una proporción no superior al DIEZ POR CIENTO (10%) del ingreso total provenga de otras operaciones realizadas para mantener el valor de dichos activos. No se considerará desvirtuado el requisito indicado en el punto a) por la inclusión en el patrimonio del fondo común de inversión de fondos entregados por los cuotapartistas u obtenidos de terceros para el cumplimiento de sus obligaciones. En el año fiscal en el cual no se cumpla con alguno de los requisitos mencionados anteriormente y en los años siguientes de duración del fondo común de inversión, se aplicará lo dispuesto en los párrafos primero, segundo y tercero de este artículo.

Artículo 4 : En los casos en los que la sociedad depositaria de fondos comunes de inversión inmobiliaria actúe como fiduciario a raíz de la constitución de un fideicomiso regido por la Ley N. 24.441, de acuerdo con lo dispuesto en el inciso e) del artículo 14 de la Ley N. 24.083, texto modificado por la ley antes citada, le resultarán aplicables las disposiciones contenidas en los párrafos primero y segundo del artículo 10 del Decreto N. 780 de fecha 20 de noviembre de 1995, por lo que las ganancias netas generadas por el ejercicio de la propiedad fiduciaria no deben ser sometidas al tratamiento que establece el artículo anterior en sus párrafos primero, segundo y tercero.

Artículo 5 : Atento a lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 4 de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, texto ordenado en 1997 y su modificatoria, los fondos comunes de inversión, por su condición de responsables, deben tributar el citado gravamen por las operaciones que realicen y que configuren alguno de los hechos imposables enunciados en el artículo 1 de la ley mencionada, en tanto no se encuentren beneficiados por exenciones.

Art. 6 : Las personas físicas y sucesiones indivisas titulares de cuotapartes y de cuotapartes de renta, deberán computarlas para la determinación del impuesto sobre los bienes personales, aplicando las normas de valuación contenidas en el artículo 22, inciso h), de la Ley N. 23.966, Título VI de Impuesto sobre los Bienes Personales, texto ordenado en 1997, a cuyo efecto las cuotapartes se considerarán asimilables a acciones y las cuotapartes de renta a títulos valores.

En su caso, el costo de las cuotapartes de renta no se incrementará con los intereses a los que se refiere el segundo párrafo del inciso citado, sino en el importe de las utilidades del fondo común de inversión que se hubieran devengado en favor de los titulares de dichas cuotapartes y que no les hubieran sido distribuidas al 31 de diciembre del año por el que se determina el impuesto.

En los casos en los que los titulares de cuotapartes o cuotapartes de renta sean sociedades, empresas o explotaciones, inclusive las unipersonales, que no lleven registraciones que permitan confeccionar balance en forma comercial, a efectos de determinar el valor de la participación o titularidad del capital correspondiente a personas físicas o sucesiones indivisas, las cuotapartes o cuotapartes de renta se

valuarán de acuerdo con lo establecido en los párrafos primero y segundo de este artículo.

Artículo 7 : La ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS – DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA, entidad autárquica en el ámbito del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, procederá a establecer la forma, plazo y condiciones en que deberán inscribirse los fondos comunes de inversión comprendidos en el artículo 3 y la forma y condiciones en las que las sociedades gerentes y/o depositarias deberán facturar las operaciones que realicen como órganos de dichos fondos y realizar las registraciones contables pertinentes. Asimismo, deberá adoptar iguales medidas respecto de los fideicomisos regidos por la Ley N. 24.441 y de las operaciones que realicen los fiduciarios de los mismos en ejercicio de la propiedad fiduciaria.

Art. 8 : Las disposiciones establecidas por el presente decreto, en relación con el impuesto a las ganancias, regirán para los períodos fiscales que cierran a partir de la fecha de su publicación en el Boletín Oficial.

Artículo 9 : Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese.

Ley 24.587

LEY DE NOMINATIVIDAD DE LOS TITULOS VALORES PRIVADOS  
BUENOS AIRES, 8 de Noviembre de 1995  
BOLETIN OFICIAL, 22 de Noviembre de 1995  
Vigentes

TITULO I (artículos 1 al 2)

ARTICULO 1.- Apruébase como Ley de Nominatividad de los Títulos Valores Privados, el siguiente texto: se encuentra como anexo A)

ARTICULO 2.- Las disposiciones del presente Título entrarán en vigencia el día de su publicación en el Boletín Oficial.

TITULO II (artículos 3 al 4)

ARTICULO 3.-  
Modifica a: Texto Ordenado Ley 20.628 Art.2

ARTICULO 4 - Las disposiciones del presente Título entrarán en

vigencia el día de su publicación en el Boletín Oficial y tendrán efecto:

1. Incisos a) y b): para los períodos fiscales que se inicien a partir del 1 de enero de 1996, inclusive.
2. Inciso c): para los ejercicios fiscales cerrados con posterioridad al 1 de abril de 1992.
3. Incisos d) y e): a partir de la fecha de aplicación de las disposiciones del Título I.
4. Incisos f) y g): a partir de la fecha de entrada en vigencia del presente Título.

TITULO III (artículos 5 al 6)

ARTICULO 5.- MODIFICA LEY 20631

ARTICULO 6 - Las disposiciones del presente Título entrarán en vigencia el día de su publicación en el Boletín Oficial.

TITULO IV

ARTICULO 7 - MODIFICA LEY 11683 TO 1978

TITULO V

ARTICULO 8 - MODIFICA LEY 23771

TITULO VI

ARTICULO 9 - El Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, podrá asumir la dirección y unificar la representación de todos los organismos y empresas, centralizados o descentralizados, del ámbito de su competencia que resulten acreedores por cualquier concepto -incluyendo los créditos aduaneros, financieros, impositivos y previsionales-, de deudores comprendidos en los procedimientos previstos en la Ley 24.522. Los funcionarios competentes de los organismos involucrados que resulten acreedores, deberán realizar todos los actos necesarios o convenientes, judiciales o extrajudiciales, tendientes a la efectiva verificación y conservación del crédito del Estado y acatar las instrucciones de carácter general o particular que dicte el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, o la Secretaría de Estado que éste disponga, las que serán de cumplimiento obligatorio.

TITULO VII (artículos 10 al 12)

ARTICULO 10. - Suspéndese por el término de un (1) año, el curso de la prescripción de las acciones y poderes fiscales para determinar y exigir el pago de los tributos cuya aplicación, percepción y fiscalización está a cargo de la Dirección General Impositiva dependiente del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos y para aplicar y hacer efectivas las multas con relación a los mismos, así como la caducidad de la instancia en los juicios de ejecución fiscal o de recursos judiciales.

Esta suspensión alcanzará a la totalidad de los contribuyentes y responsables, estén o no inscriptos ante la Dirección General Impositiva.

ARTICULO 11. - Las disposiciones de los Títulos IV, V, VI y VII, entrarán en vigencia el día de su publicación en el Boletín Oficial, excepto, la del inciso f) del artículo 7 del Título IV, que entrará en vigencia a partir del 1 de enero de 1996, inclusive.

ARTICULO 12.

Comuníquese al Poder Ejecutivo Nacional.

ANEXO A: LEY DE NOMINATIVIDAD DE LOS TITULOS VALORES PRIVADOS

Observaciones generales:

CANTIDAD DE ARTICULOS QUE COMPONEN LA NORMA 12

ANTECEDENTES ART 8 PLAZO PRORROGADO HASTA EL 22 DE MAYO DE 1997 POR ART 1 DECRETO 547/96 (B.O. 23-5-96)

OBSERVACION ART 8 PLAZO PRORROGADO HASTA EL 22 DE MAYO DE 1998 POR ART 1 DECRETO 446/97 (B.O. 22-5-97)

CAPITULO I

REGIMEN APLICABLE (artículos 1 al 5)

Artículo 1º: Los títulos valores privados emitidos en el país y los provisionales que los representen deben ser nominativos no endosables. También podrán emitirse acciones escriturales conforme a las prescripciones de la Ley de Sociedades Comerciales N 19.550 y sus modificaciones.

Artículo 2: La transmisión de los títulos valores privados a que se refiere el artículo precedente y los derechos reales que recaigan sobre los mismos deben constar en el título, si existe, inscribirse en el registro que debe llevarse a esos fines y notificarse al emisor.

Los actos referidos sólo producen efectos frente al emisor y terceros desde la fecha de la inscripción.

La reglamentación dispondrá las constancias que deben figurar en el

título, en su caso, y en el registro, sobre las modalidades de cada operación y los datos de las partes intervinientes. Ello sin perjuicio de las disposiciones de la Ley de Sociedades Comerciales N. 19.550 y sus modificaciones, referidas a las acciones escriturales.

Artículo 3: Las medidas precautorias dispuestas sobre títulos a que se refiere la presente ley, surten efecto con su notificación al emisor e inscripción en el registro.

Esas medidas precautorias no afectarán las negociaciones efectivamente concretadas en los mercados de valores sobre títulos cotizables, si a la fecha de tales operaciones no estuvieren notificadas, además, al mercado respectivo.

Artículo 4: Los títulos valores privados nominativos no endosables podrán llevar cupones al portador, los que deberán contener la numeración del título valor al que pertenecen.

Se presume sin admitir prueba en contrario, que los cupones pertenecen a la persona a cuyo nombre está inscripto el título valor respectivo. Esta presunción rige a todos los efectos, salvo en el caso en que el portador de cupones que dan derecho a la suscripción de nuevas acciones, requiera que estas últimas sean emitidas directamente a su nombre.

Artículo 5: Los títulos valores públicos o privados emitidos al portador en el extranjero, autorizados a ser ofrecidos públicamente en el país, deberán ser depositados en una entidad financiera, la que entregará en cambio certificados nominativos intransferibles representativos de aquéllos.

## CAPITULO II CONVERSION (artículos 6 al 7)

Artículo 6: Los títulos valores privados al portador en circulación a la fecha de vigencia de la presente ley, deberán ser presentados para su conversión en títulos nominativos no endosables o acciones escriturales, si el estatuto lo prevé. Los endosables quedarán convertidos de pleno derecho en títulos no endosables al vencimiento del plazo de conversión.

Artículo 7: Los títulos valores privados al portador que no hayan sido presentados para su conversión no podrán transmitirse, gravarse ni posibilitarán ejercer los derechos inherentes a los mismos.

## CAPITULO III DISPOSICIONES GENERALES Y TRANSITORIAS (artículos 8 al 12)

Artículo 8: La conversión de títulos valores privados al portador en nominativos no endosables o en acciones escriturales deberá efectuarse hasta la fecha que a tal efecto fije el Poder Ejecutivo Nacional, la que no podrá exceder de los seis (6) meses calendario posteriores al de publicación de la presente ley.

Hasta la fecha indicada en el párrafo anterior los títulos valores privados al portador autorizados a la oferta pública podrán negociarse únicamente si se hallan depositados en la "caja de valores" regida por las disposiciones de la Ley 20.643 y sus modificaciones, individualizándose al adquirente.

Artículo 9: Las operaciones de conversión dispuestas en la presente ley quedarán exentas de todo tributo.

Artículo 10.- No serán de aplicación los artículos del Código de Comercio y de cualquier otra norma en cuanto se opongan a la presente ley. Las disposiciones contenidas, en esta ley son aplicables de pleno derecho a las sociedades regulares constituidas a la fecha de su vigencia, sin requerirse la modificación de los contratos y estatutos ni su inscripción y publicidad.

Artículo 11.- Vencido el plazo fijado por el Poder Ejecutivo Nacional para la conversión de los títulos valores privados, los dividendos correspondientes a acciones al portador se gravarán en la forma que al respecto establezcan las disposiciones del impuesto a las ganancias. Asimismo no resultarán de aplicación las exenciones otorgadas en favor de intereses, rentas u otras ganancias provenientes de títulos valores privados al portador. Lo previsto en este artículo sólo tendrá efecto hasta tanto los títulos valores privados no se hubieran convertido de conformidad a las disposiciones de la presente ley.

Artículo 12.- El Poder Ejecutivo Nacional, dentro del plazo de sesenta (60) días contados a partir de la fecha de publicación en el Boletín Oficial de la presente ley, determinará las formas y procedimientos de conversión dispuestos en este Título.

**DECRETO REGLAMENTARIO DE LA LEY DE NOMINATIVIDAD DE LOS TITULOS VALORES PRIVADOS Nº 259/96.-**

BUENOS AIRES, 18 de Marzo de 1996  
BOLETIN OFICIAL, 20 de Marzo de 1996  
Vigente/s de alcance general

## **EFECTO ACTIVO**

DEROGA A Decreto Nacional 83/86  
DEROGADO POR ART. 15 (B.O. 96-03-20)

## **EFECTO PASIVO**

OBSERVADO POR Resolución 283/96 Art.1  
COMISION NACIONAL DE VALORES. Reglamenta art. 13 (B.O. 96-05-20)

OBSERVADO POR Decreto Nacional 1.389/98 Art.13  
ART. 1 (B.O. 98-12-03)

## **GENERALIDADES**

### ***Síntesis:***

SE REGLAMENTA LA LEY 24.587 DE NOMINATIVIDAD DE LOS TITULOS VALORES PRIVADOS.

**Reglamenta a:** Ley 24.587

## **NOTICIAS ACCESORIAS:**

OBSERVACION: Se reconoce, a los fines previstos en el art. 13 del presente, como regímenes de depósito colectivo nacionales a la CAJA DE VALORES S. A., y como regímenes de depósito extranjeros a CEDEL BANK, a EUROCLEAR OPERATIONS CENTRE y THE DEPOSITARY TRUST COMPANY, por art. 1 de la Resolución N. 283/96 de la Comisión Nacional de Valores. (B.O. 96-05-20)

OBSERVACION: Las menciones a la ley 24.441 previstas en el art. 1 del presente aluden exclusivamente a los certificados de participación y títulos de deuda creados por dicha ley y no alcanzan a las letras hipotecarias reguladas por el Título III del citado cuerpo legal, por art. 13 del Dec. 1389/98. (B.O. 98-12-03)

## **TEMA**

DECRETO REGLAMENTARIO-TITULOS DE CREDITO-TITULOS NOMINATIVOS-CONVERSION DE TITULOS

## **VISTO**

el expediente N. 59/96 del registro de la COMISION NACIONAL DE VALORES, rotulado "REGLAMENTACION DE LA LEY DE NOMINATIVIDAD N. 24.587", y

#### **CONSIDERANDO**

Que resulta necesario reglamentar las formas y procedimientos de conversión de los títulos valores al portador y nominativos endosables, en títulos nominativos no endosables.

Que a los fines de la aplicación de la ley es conveniente contemplar las constancias que deben contener los libros de registro de títulos valores y los títulos que los representan.

Que, asimismo, es menester reglamentar el contenido de los comprobantes del estado de cuentas de los títulos valores escriturales.

Que los requisitos imperantes en el régimen de la oferta pública tienden a asegurar el control de legalidad y la adecuada información a los inversores de todas las categorías, respecto de los títulos que les son ofrecidos.

Que ello, unido al favorable desarrollo de las condiciones del mercado de capitales, hace necesario preservar las actuales condiciones de negociabilidad de los títulos valores entre el público inversor local e internacional.

Que a la fecha subsisten las Leyes N. 23.299 y 23.697 y los Decretos N. 83/86 y 780/95, por lo que resulta conveniente unificar la reglamentación de todas las disposiciones legales vigentes relacionadas con la nominatividad de los títulos valores privados.

Que el presente decreto se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por el artículo 99, inciso 2 de la CONSTITUCION NACIONAL, y del artículo 12 de la Ley de Nominatividad de los Títulos valores privados.

Por ello,

**Ref. Normativas:** Ley 23.299  
Ley 23.697  
Decreto Nacional 83/86  
Decreto Nacional 780/95

EL PRESIDENTE DE LA NACION ARGENTINA  
DECRETA:

#### **Art. 1: CONSTANCIAS QUE DEBEN FIGURAR EN LOS TITULOS:**

Los títulos valores nominativos no endosables deberán contener las menciones previstas en los artículos 745 del Código de Comercio, 211 de la Ley N. 19.550 (texto ordenado Decreto N. 841/84) y 31 de la Ley N. 23.576 y en las Leyes N. 24.083 y 24.441, e indicar claramente su carácter de tales.

En el reverso de cada título deberá constar:

- a) Nombre y apellido o denominación del titular inscripto en los respectivos registros de la sociedad emisora, previstos en los artículos 213 de la Ley N. 19.550 (texto ordenado Decreto N. 841/84), y 31 de la Ley N. 23.576. En el caso de personas físicas se debe registrar en primer lugar el apellido y luego los nombres completos, tal como figura en el documento a que se refiere el inciso e). En el caso de personas jurídicas deberá registrarse la denominación completa de las mismas.
- b) Derechos reales que gravan los títulos valores.
- c) Fecha de la anotación en el respectivo registro de la sociedad emisora de los datos previstos en los incisos a) y b).
- d) Firma autógrafa y sello de un representante legitimado de la sociedad emisora o de la entidad que tenga a su cargo el registro.
- e) Número de documento de identidad y clave única de identificación tributaria C.U.I.T. en las condiciones previstas en los incisos c) y d) del artículo 6.

**Ref. Normativas:** Código Comercial Art.745  
Texto Ordenado Ley 19.550 Art.211  
Decreto Nacional 841/84  
Ley 23.576 Art.31  
Ley 24.083  
Ley 24.441  
Texto Ordenado Ley 19.550 Art.213

#### Art. 2: CONVERSION DE TITULOS:

Los títulos valores privados al portador o nominativos endosables deben ser canjeados o sustituidos por títulos nominativos no endosables o por títulos valores escriturales.

El emisor podrá realizar la conversión de los títulos valores al portador o nominativos endosables en nominativos no endosables, asentando en el anverso de cada uno de ellos, la siguiente inscripción con caracteres destacados: "nominativo no endosable".

En el reverso deberá asentar un cuadro que permita registrar en forma ordenada los datos mencionados en el artículo 1.

#### Art. 3: INSCRIPCION DE LA CONVERSION:

Dentro del plazo previsto por la ley, la Sociedad emisora debe proceder a inscribir en los registros respectivos a los titulares de títulos valores que acrediten ese carácter con el respectivo título al portador o nominativo endosable.

El Registro y los títulos respectivos deben contener las constancias identificatorias del titular, previstas en la presente reglamentación.

**Art. 4: CONVERSION DE EMISIONES EN TRAMITE:**

El emisor que deba entregar títulos al portador o nominativos endosables antes del 22 de mayo de 1996 podrá a los fines del artículo 2, asentar en el anverso de cada uno de ellos con caracteres destacados la siguiente inscripción: "Este título se convertirá automáticamente en nominativo no endosable a partir del 22 de mayo de 1996."

En el reverso de estos títulos se asentará el cuadro a que hace referencia el artículo 2 debiendo presentarse los mismos al emisor para la individualización de su titular dentro del plazo legal.

El emisor anotará los datos del titular en el registro correspondiente de la sociedad.

**Art. 5: CONVERSION DE TITULOS DEPOSITADOS EN LA CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA:**

La conversión a nominativos no endosables de los títulos valores privados que se encuentren depositados en la CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA al día 22 de mayo de 1996 se operará de pleno derecho.

La Caja deberá notificar a cada emisor las tenencias depositadas a la fecha indicada. El retiro de dicho título a partir de la fecha indicada obliga a la CAJA DE VALORES S.A. a:

- a) Informar al emisor dicha circunstancia con identificación del nuevo titular.
- b) Entregar títulos nominativos no endosables conforme las modalidades de conversión convenidas con el emisor.

**Art. 6: REGISTROS DE TITULOS VALORES:**

Los registros de títulos valores nominativos no endosables o escriturales, que podrán ser llevados en forma computarizada si así lo autoriza la respectiva autoridad de control, deberán contener además de las menciones exigidas en los artículos 213 de la Ley N. 19.550 (texto ordenado Decreto N. 841/84) y 31 de la Ley N. 23.576, los siguientes datos de los titulares:

- a) Nombre y apellido o denominación. Cuando se trate de personas físicas se deberá registrar en primer lugar el apellido y luego los nombres completos y cuando se tratara de personas jurídicas se deberá registrar la denominación completa tal cual se inscribió en el registro correspondiente.
- b) Domicilio real o sede social en su caso.
- c) Número de Documento Nacional de Identidad o en su defecto Número de Libreta Cívica o de Enrolamiento. Cuando no se poseveren estos

documentos deberá utilizarse el número de Pasaporte o Cédula de Identidad debiendo identificarse el tipo de documento que se consigne. Si se tratare de personas jurídicas los datos de inscripción registrados o de autorización según corresponda.  
d) Número de clave única de identificación tributaria C.U.I.T., excepto que se tratare de personas físicas que no la posean por no estar obligados. En el caso de acciones u otros títulos escriturales, deberá anotarse en el registro la expedición de comprobantes de saldo de cuenta con la modalidad prevista en el artículo 9 indicando su número y fechas de expedición y de vencimiento. Los registros de acciones u otros títulos valores nominativos no endosables podrán ser llevados por bancos comerciales o de inversión o por cajas de valores si así lo conviniere la sociedad emisora. En todos los casos la entidad emisora será responsable ante los titulares por los errores o irregularidades de los asientos, sin perjuicio de la responsabilidad que pudiera corresponderle al Banco o Caja de Valores ante la entidad emisora.

**Ref. Normativas:** Texto Ordenado Ley 19.550 Art.213  
Decreto Nacional 841/84  
Ley 23.576 Art.31

**Art. 7: INSCRIPCIONES EN LOS REGISTROS:**

La entidad que tenga a su cargo llevar los registros deberá efectuar las inscripciones de:

- a) Transferencias de títulos valores y constitución sobre ellos de derechos reales.
- b) Comunicación del acreedor prendario de haber procedido a la venta de los títulos en ejercicio de la facultad que le acuerda el artículo 585 del Código de Comercio.
- c) Orden judicial que disponga con respecto a los títulos valores la transferencia, constitución de derechos reales o medidas cautelares. En los supuestos previstos en los incisos a) y b) la inscripción deberá ser solicitada personalmente o a través de un medio fehaciente, por el titular del título valor o acreedor registrado o por su mandatario o por el agente de bolsa o de mercado abierto que hubiere intervenido en la operación. Cuando la solicitud de inscripción no se realizare en la forma indicada precedentemente, la firma del titular o acreedor deberá estar certificada en forma judicial, notarial o bancaria.

**Art. 8: TITULOS VALORES ESCRITURALES. COMPROBANTE SALDO DE CUENTA:**

El comprobante de saldo de cuenta que expida la entidad que lleve

el respectivo registro escritural deberá contener:

- a) Fecha y hora de expedición.
- b) Menciones previstas en los artículos 211 de la Ley 19.550 (texto ordenado N. 841/84) y 31 de la Ley N. 23.576.
- c) Nombre y apellido, domicilio real y número de documento de identidad del titular. Si se tratare de personas jurídicas su denominación y sede y datos de inscripción registral o autorización en su caso.
- d) Denominación y sede de la entidad que extienda el comprobante, si fuere persona distinta de la sociedad emisora.
- e) Derechos reales y medidas cautelares que graven los títulos valores.
- f) Constancia de expedición de comprobantes de saldo de cuenta con la modalidad prevista en el artículo 9, indicando las fechas de expedición y de vencimiento.
- g) Limitaciones estatutarias a la transmisión de los títulos valores de la emisora.

**Ref. Normativas:** Texto Ordenado Ley 19.550 Art.211  
Decreto Nacional 841/84  
Ley 23.576 Art.31

**Art. 9: COMPROBANTE CON CONSTANCIA:**

El titular del título valor podrá solicitar un comprobante de saldo de cuenta donde conste que su expedición es a fin de transferir los títulos o constituir sobre ellos derechos reales.

Dicho comprobante tendrá vigencia por un plazo de diez (10) días, período durante el cual no podrá emitirse otro con igual constancia.

**Art. 10: NEGOCIACION DE TITULOS VALORES PENDIENTES DE CONVERSION:**

Hasta el día 22 de mayo de 1996, únicamente se podrán negociar en el país los títulos valores al portador con oferta pública autorizada cuando se encuentren previamente depositados en la Caja de Valores Sociedad Anónima o se depositen al momento de liquidar la operación y dentro de dicho plazo.

**Art. 11: FACULTADES DE LOS ORGANISMOS DE CONTROL:**

La COMISION NACIONAL DE VALORES, para las sociedades que hacen oferta pública y las respectivas autoridades de control de las entidades emisoras, podrán dictar las normas complementarias a efectos de la aplicación de la Ley N. 24.587 y de este decreto, incluyendo la adaptación de sus disposiciones para otros títulos

valores emitidos en serie. Lo expresado es sin perjuicio de las facultades reglamentarias de la DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA, Organismo dependiente de la SUBSECRETARIA DE INGRESOS PUBLICOS de la SECRETARIA DE HACIENDA del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, y la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACION, Organismo dependiente de la SECRETARIA DE COMERCIO E INVERSIONES del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, en lo que hace al ámbito de sus respectivas competencias. La DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA, Organismo dependiente de la SUBSECRETARIA DE INGRESOS PUBLICOS de la SECRETARIA DE HACIENDA del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, en uso de las facultades que le acuerda la Ley N. 23.271 podrá requerir información sobre los datos de individualización de los titulares incluidos en los registros de las entidades emisoras.

**Ref. Normativas:** Ley 23.271

Art. 12: El requisito de la nominatividad se considerará cumplido cuando los títulos valores sean emitidos en forma escritural.

Art. 13: En el caso de títulos valores representativos de deuda o asimilables a ellos, con oferta pública autorizada, se considerará cumplido el requisito de la nominatividad cuando se encuentren representados en certificados globales o parciales, inscriptos o depositados en regímenes de depósito colectivo nacionales o extranjeros, reconocidos por la COMISION NACIONAL DE VALORES, a cuyo fin se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

Art. 14: EMISION EN EL EXTRANJERO:

Los títulos valores públicos o privados emitidos al portador en el extranjero, autorizados a ser ofrecidos públicamente en el país, deberán ser depositados en una entidad financiera o en caja de valores autorizada a funcionar como tal en el país, las que entregarán a cambio certificados nominativos intransferibles representativos de aquéllos.

Art. 15: Derógase el Decreto N. 83 de fecha 15 de enero de 1986.

Art. 16: Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese.