

SESIONES ORDINARIAS

2012

ORDEN DEL DÍA N° 1458

COMISIONES DE FINANZAS Y DE PRESUPUESTO Y HACIENDA

Impreso el día 20 de noviembre de 2012

Término del artículo 113: 30 de noviembre de 2012

SUMARIO: Ley de Mercado de Capitales.
(4-P.E.-2012.)

- I. Dictamen de mayoría.
- II. Dictamen de minoría.
- III. Dictamen de minoría.

I

Dictamen de mayoría

Honorable Cámara:

Las comisiones de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda han considerado el mensaje 2.065 y proyecto de ley del 25 de octubre de 2012 mediante el cual se contempla la reforma integral del Régimen de la Oferta Pública, instituido por la ley 17.811 –Comisión Nacional de Valores–; y, por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante, aconsejan su sanción.

Sala de las comisiones, 13 de noviembre de 2012.

Carlos S. Heller. – Roberto J. Feletti. – Rodolfo F. Yarade. – Eric Calcagno y Maillmann. – María L. Alonso. – José R. Uñac. – Oscar E. N. Albrieu. – Andrés R. Arregui. – Raúl E. Barrandeguy. – Luis E. Basterra. – Nora E. Bedano. – María E. Bernal. – Isaac B. Bromberg. – Daniel A. Brue. – Jorge A. Cejas. – Luis F. J. Cigogna. – Marcos Cleri. – Alfredo C. Dato. – Omar C. Félix. – Anabel Fernández Sagasti. – Andrea F. García. – María T. García. – Leonardo Grosso. – Carlos M. Kunkel. – Inés B. Lotto. – Ermindo E. M. Llanos. – Mario A. Metaza. – Juan M. Pais. – Roberto F. Ríos. – Raúl

A. Rivarola. – Javier H. Tineo. – Héctor D. Tomas. – José A. Villa. – Rubén D. Yazbek. – Alex R. Ziegler.

En disidencia parcial:

Alfonso de Prat Gay. – Miguel Á. Giubergia. – Claudio R. Lozano. – Ricardo Buryaile. – Gumersindo F. Alonso. – Jorge M. Álvarez. – Miguel Á. Bazze. – Alicia M. Ciciliani. – Ricardo O. Cuccovillo. – Gerardo F. Milman. – Luis F. Sacca. – Enrique A. Vaquié. – Graciela S. Villata.

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados, ...

LEY DE MERCADO DE CAPITALES

TÍTULO PRELIMINAR

Principios y definiciones

Artículo 1° – *Objeto. Principios.* La presente ley tiene por objeto la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores.

Son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar la interpretación de este ordenamiento, sus disposiciones complementarias y reglamentarias:

- a) Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales y organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;

- b) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;
- c) Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;
- d) Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;
- e) Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones.

Art. 2° – *Definiciones*. En esta ley y sus disposiciones reglamentarias, se entenderá por:

Valores negociables: títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotas partes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, 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. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y *warrants*, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.

Productos de inversión colectiva: fondos comunes de inversión de la ley 24.083, a los fideicomisos financieros de la ley 24.441 y sus modificaciones y a otros vehículos del mercado de capitales que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprendan características semejantes que ameriten su sometimiento a la competencia del organismo.

Mercados: sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

Mercado de capitales: es el ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos

previamente autorizados para que, a través de la negociación por agentes habilitados, el público realice actos jurídicos, todo ello bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores.

Agentes registrados: personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción dentro de los registros correspondientes creados por la citada comisión, para abarcar las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales.

Agentes de negociación: sociedades autorizadas a actuar como intermediarios de mercados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen.

Agentes productores de agentes de negociación: personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo responsabilidad de un agente de negociación registrado.

Agentes de colocación y distribución: personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables, con arreglo a la reglamentación que a estos efectos establezca la Comisión Nacional de Valores.

Agentes de corretaje: personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para poner en relación a dos (2) o más partes para la conclusión de negocios sobre valores negociables, sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, subordinación o representación (primera parte del inciso a) del artículo 34 del anexo I a la ley 25.028).

Agentes de liquidación y compensación: personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en el marco de mercados, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

Agentes de administración de productos de inversión colectiva: sociedades gerentes de la ley 24.083, a los fiduciarios financieros de la ley 24.441 y sus modificaciones y a las demás entidades que desarrollen similares funciones y que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar en este carácter para su actuación en el marco del funcionamiento de los productos de inversión colectiva.

Agentes de custodia de productos de inversión colectiva: personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para actuar en dicho carácter en los productos de inversión colectiva, desarrollando las funciones asignadas por las leyes aplicables y las que dicho organismo determine complementariamente.

Agentes de depósito colectivo: entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para recibir depósitos colectivos de valores negociables, para actuar en la custodia de instrumentos y de operaciones en los términos de la ley 20.643 y sus modificaciones, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

Agentes de calificación de riesgos: entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para prestar servicios de calificación de valores negociables, y de otro tipo de riesgos, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

Controlante, grupo controlante o grupos de control: 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 último 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.

Oferta pública: invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, 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, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

Actuación concertada: 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 negociables 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.

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

Art. 3° – *Creación de valores negociables.* Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables para su negociación en mercados 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 emisión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores negociables 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.

Art. 4° – *Conflictos de interés.* 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 Comisión Nacional de Valores hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación.

La reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el párrafo anterior 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 sancionadas por esta ley.

Art. 5° – *Documentos digitales.* Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la Comisión 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.

TÍTULO I

Comisión Nacional de Valores

CAPÍTULO I

Organización y funcionamiento

Art. 6° – *Autarquía.* La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica del Estado nacional regida por las disposiciones de la presente ley y las demás normas legales concordantes. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que entenderá en los recursos de alzada que se interpongan contra sus decisiones, sin perjuicio de las acciones y recursos judiciales regulados en esta ley.

Art. 7° – *Sede y delegaciones.* La Comisión Nacional de Valores tendrá su domicilio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires pero podrá sesionar y establecer delegaciones regionales en cualquier lugar del país.

Art. 8° – *Integración.* La Comisión Nacional de Valores estará a cargo de un directorio integrado por cinco (5) vocales designados por el Poder Ejecutivo

nacional, entre personas de reconocida idoneidad y experiencia profesional en la materia.

El Poder Ejecutivo nacional designa al presidente y vicepresidente del directorio.

Art. 9° – *Impedimentos*. No pueden ser miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Los accionistas o quienes hubieren formado parte de los órganos de dirección, administración o fiscalización o de cualquier modo prestaren servicios a entidades sometidas a la regulación y fiscalización de la Comisión Nacional de Valores al momento de su designación y durante los dos (2) años anteriores;
- b) Los que se encuentren alcanzados por las inhabilidades previstas en los incisos 1°, 2° y 3° del artículo 264 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984) y sus modificaciones.

Art. 10. – *Duración del mandato. Remoción*. Los directores de la Comisión Nacional de Valores duran cinco (5) años en sus funciones y sus mandatos pueden ser renovados por períodos sucesivos.

Podrán ser removidos antes del término de sus mandatos por el Poder Ejecutivo nacional únicamente por las siguientes causas:

- a) Comisión de delitos dolosos de cualquier naturaleza en el ejercicio o en ocasión de sus funciones;
- b) Mala conducta o negligencia en el cumplimiento de sus funciones o incumplimientos de las disposiciones contenidas en la presente ley o de otras que alcanzaren al funcionario o cuya aplicación le incumbiere por razón de su cargo;
- c) Inhabilidad sobreviniente para ejercer el cargo.

La decisión de remover al funcionario no será revisable judicialmente, pero el afectado podrá reclamar ante la justicia nacional en lo contencioso administrativo federal la reparación de los daños y perjuicios sufridos cuando aquélla se hubiere fundado en el inciso b) y acreditar que hubiera sido manifiestamente irrazonable. La indemnización en ningún caso podrá superar el importe de los salarios brutos que le hubiere correspondido percibir al funcionario hasta la terminación de su mandato.

En el caso del inciso a), la revocación de la condena pronunciada en ningún caso dará lugar a la reinstalación del funcionario removido.

Art. 11. – *Quórum y mayorías*. El directorio de la Comisión Nacional de Valores sesionará con la mayoría de los miembros, sin que sea necesario que se encuentren en el mismo recinto si estuvieron comunicados por medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras, según la reglamentación que al efecto dictará el organismo.

Art. 12. – *Situaciones excepcionales*. Cuando circunstancias excepcionales impidieren al directorio de

la Comisión Nacional de Valores sesionar válidamente por falta de quórum o fuere necesario adoptar resoluciones urgentes, el presidente o el director que se encontrare en la sede del organismo podrá adoptarlas por sí y bajo su responsabilidad ad referendum del directorio, que tratará su ratificación en su primera sesión.

Art. 13. – *Reemplazos*. Cuando alguno de los directores de la Comisión Nacional de Valores debiere hacer uso de licencia por un período prolongado, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas podrá nombrar a un reemplazante interino de entre los gerentes del organismo, hasta que cesen las causas que hubieren determinado su designación.

CAPÍTULO II

Recursos

Art. 14. – *Fuentes*. Para su funcionamiento, la Comisión Nacional de Valores contará con los siguientes recursos:

- a) Los recursos que le asigne la ley de presupuesto general de la administración nacional para el ejercicio vigente;
- b) Los recursos por las multas que imponga, y los percibidos en concepto de tasas de fiscalización y control, aranceles de autorización y otros servicios cuyos montos serán fijados por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores;
- c) Las donaciones o legados que se le confieran y las rentas de sus bienes.

El citado organismo tendrá amplias facultades para asignar y redistribuir los fondos que le correspondan conforme el presente artículo.

Art. 15. – *Intereses*. Las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización impagos devenarán intereses resarcitorios a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

Art. 16. – *Exención*. Facúltase a la Comisión Nacional de Valores a disponer la reducción o exención de las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización a las emisiones efectuadas por pequeñas y medianas empresas, en los términos del decreto 1.087 de fecha 24 de mayo de 1993.

CAPÍTULO III

Régimen de empleo e incompatibilidades

Art. 17. – *Directores*. Los miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores estarán equiparados en cuanto a régimen salarial, rango e incompatibilidades a los subsecretarios del Poder Ejecutivo nacional.

No podrán desempeñar otra actividad remunerada, salvo la docencia y comisiones de estudio. Concluido su mandato, no podrán prestar servicios ni ocupar cargos directivos en entidades que hayan estado sujetas al contralor de la Comisión Nacional de Valores, sus controladas, controlantes, vinculadas o bajo control común de un mismo grupo económico, durante el plazo de dos (2) años.

Art. 18. – *Personal*. La designación, suspensión y remoción del personal corresponde al directorio de la Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO IV

Competencia y facultades

Art. 19. – *Atribuciones*. La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y contralor de la presente ley y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones:

- a) En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;
- b) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones;
- c) Llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos;
- d) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;
- e) Aprobar los estatutos, reglamentos y toda otra normativa de carácter general dictada por los mercados y revisar sus decisiones, de oficio o a petición de parte, en cuanto se tratare de medidas vinculadas a la actividad regulada que prestan o que pudieren afectar su prestación;
- f) Cumplir las funciones delegadas por la ley 22.169 y sus modificaciones respecto de las entidades registradas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja en el registro respectivo, cuenten o no con autorización de oferta pública de sus acciones otorgada por la Comisión Nacional de Valores;
- g) Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo;
- h) Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, y hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales;
- i) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, previo sumario, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo;
- j) Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156, de defensa de la competencia;
- k) Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal que desempeñe tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor;
- l) Determinar los requisitos mínimos a los que deberán ajustarse quienes presten servicios de auditoría a las personas sujetas a su supervisión;
- m) Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales;
- n) Organizar y administrar archivos y antecedentes relativos a la actividad de la propia Comisión Nacional de Valores o datos obtenidos en el ejercicio de sus funciones para la recuperación de la información relativa a su misión, pudiendo celebrar acuerdos y contratos con organismos nacionales, internacionales y extranjeros a fin de integrarse en redes informativas de tal carácter, para lo que deberá tenerse en cuenta como condición necesaria y efectiva la reciprocidad conforme las previsiones establecidas en los artículos 25 y 26 de la presente ley;
- o) Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización guiándose por parámetros objetivos de acuerdo al volumen de operaciones que realiza;

- p) Dictar normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, organismo autárquico actuante en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, aplicable al mercado de capitales y fiscalizar su cumplimiento; ello, sin perjuicio del deber de dar a la citada unidad la debida intervención que le compete en materia sancionatoria y de proporcionar a ésta la colaboración exigida por la ley 25.246 y sus modificatorias;
- q) Regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas en la presente ley, pudiendo requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descritas en la presente ley;
- r) Establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados;
- s) Determinar las condiciones bajo las cuales los agentes registrados, que revisten el carácter de personas jurídicas, podrán estar habilitados para llevar a cabo más de una actividad bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores, previa inclusión de las mismas dentro de su objeto social, a los fines de su inscripción en los registros respectivos a cargo del organismo;
- t) Fiscalizar el cumplimiento objetivo de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;
- u) Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicables.

Art. 20. – *Facultades correlativas.* En el marco de la competencia establecida en el artículo anterior, la Comisión Nacional de Valores puede:

- a) Solicitar informes y documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial;
- b) Recabar directamente el auxilio de la fuerza pública;
- c) Requerir al juez competente el allanamiento de lugares privados con el fin de obtener los antecedentes e informaciones necesarios para el cumplimiento de sus labores de fiscalización e investigación;
- d) Iniciar acciones judiciales y reclamar judicialmente el cumplimiento de sus decisiones;
- e) Denunciar delitos o constituirse en parte querrelante;
- f) Solicitar todo tipo de información a organismos públicos y a cualquier persona física o jurídica

que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones, quienes estarán obligados a proporcionarlos dentro del término que se les fije bajo apercibimiento de ley. Esta disposición no regirá respecto de la Unidad de Información Financiera.

Art. 21. – *Atribuciones del presidente.* Corresponde al presidente de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Representar al organismo y presidir sus acuerdos;
- b) Ejercer la administración general del organismo;
- c) Proveer el despacho de trámite de la comisión;
- d) Las demás que le sean delegadas por el reglamento interno del organismo.

Art. 22. – *Atribuciones del vicepresidente.* Corresponde al vicepresidente sustituir al presidente en caso de ausencia circunstancial o permanente y realizar aquellas funciones que le asigne el reglamento interno de la Comisión Nacional de Valores y las que le delegare el presidente.

Art. 23. – *Delegación de facultades.* El directorio de la Comisión Nacional de Valores podrá delegar en los titulares de sus sedes regionales las atribuciones conferidas en el artículo 19, salvo las referidas a la revocación de las autorizaciones, en cuanto se vincule a sus respectivas áreas de incumbencia geográfica.

En el caso de las sanciones, las sedes regionales podrán tramitar toda clase de sumarios, pero la aplicación de las sanciones de multa solamente podrá ser decidida por el directorio de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 24. – *Revisión de las decisiones de las sedes permanentes o móviles.* La resolución que delegue facultades en las sedes regionales deberá aclarar expresamente si la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de revisar administrativamente las decisiones previo a que los interesados puedan recurrir a la vía judicial, entendiéndose en caso contrario que las decisiones de las autoridades delegadas serán impugnables judicialmente con arreglo al régimen previsto para las resoluciones de la comisión.

CAPÍTULO V

Secreto

Art. 25. – *Secreto.* Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación, tienen carácter secreto con excepción de los supuestos contemplados en los artículos 26 y 27 de la presente ley.

Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dichas informaciones a la Comisión Nacional de Valores, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen y en los demás casos previstos en esta ley u otras especiales.

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. Las obligaciones y restricciones establecidas en este artículo no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones y de toda aquella que se vincule con la prevención del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo. No regirán las restricciones cuando se trate de información solicitada o a ser remitida a la Unidad de Información Financiera.

El deber de guardar secreto se extiende a todos los agentes registrados en cualquiera de sus categorías y a los integrantes de los órganos de administración y fiscalización de los mercados.

Quedan exceptuadas las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que dispongan la instrucción de sumarios, las resoluciones finales que recaigan en ellos y las que ordenen formular denuncia penal o querrela, las que serán dadas a publicidad según se establezca reglamentariamente.

Art. 26. – *Convenios de cooperación.* Las limitaciones establecidas en el artículo anterior no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones a autoridades similares del extranjero con las cuales la Comisión Nacional de Valores hubiere celebrado acuerdos de reciprocidad. La Comisión Nacional de Valores deberá mantener la confidencialidad de los pedidos de y/o el suministro de información efectuados por las autoridades similares del extranjero.

Art. 27. – *Levantamiento de secreto.* Las restricciones y limitaciones contenidas en la presente ley; los artículos 39 y 40 de la ley 21.526, modificada por la ley 24.144; 53 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina; 74 de la ley 20.091, relativas a la difusión de información obtenida en el ejercicio de sus funciones por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Seguros de la Nación, entidad autárquica actuante en la órbita de la Subsecretaría de Servicios Financieros de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, respectivamente, y los funcionarios y empleados de dichos organismos, no regirán ante los requerimientos formales que se efectúen entre sí con respecto a tales informaciones, siempre que sean efectuados por la máxima autoridad de cada una de las entidades. Tampoco regirán las restricciones y limitaciones mencionadas ante los requerimientos efectuados por la Unidad de Información Financiera en el marco de la ley 25.246 y sus modificatorias.

TÍTULO II

Sujetos

CAPÍTULO I

Mercados. Garantías. Agentes de liquidación y compensación. Tribunales arbitrales.

Art. 28. – *Denominaciones exclusivas.* Las denominaciones “bolsa de valores”, “mercado de valores”, “bolsa de futuros”, “bolsa de opciones”, “mercado de

futuros”, “mercado de opciones”, u otras similares, sólo podrán ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 29. – *Requisitos.* La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos que los mercados deben acreditar a los efectos de su autorización para funcionar y de su inscripción en el registro correspondiente.

Art. 30. – *Registro.* Los mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción en el registro, deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la Comisión Nacional de Valores durante el término de vigencia de su inscripción. Los mercados deberán abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de cualesquiera de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por el organismo dará lugar a la suspensión preventiva del mercado, hasta que hechos sobrevenientes hagan aconsejable la revisión de la medida, sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

Art. 31. – *Forma jurídica.* Los mercados se constituirán como sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones. La reglamentación de la Comisión Nacional de Valores impondrá las limitaciones necesarias a los estatutos sociales de los mercados para evitar la existencia de accionistas controlantes o la formación de grupos de control.

Art. 32. – *Funciones.* Los mercados deben contemplar las siguientes funciones principales, de acuerdo a las características propias de su actividad específica:

- a) Dictar las reglamentaciones a los efectos de habilitar la actuación en su ámbito de agentes autorizados por la Comisión Nacional de Valores, no pudiendo exigir a estos fines la acreditación de la calidad de accionista del mercado;
- b) Autorizar, suspender y cancelar el listado y/o negociación de valores negociables en la forma que dispongan sus reglamentos;
- c) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de los precios así como de las negociaciones;
- d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen sus agentes;
- e) Fijar los márgenes de garantía que exijan a sus agentes para cada tipo de operación que garantizaren.

Las atribuciones previstas en los incisos antes indicados podrán ser ejercidas por el mercado o delegadas parcial o totalmente en otra entidad calificada en

cuanto a su conocimiento a los fines de realizar dichas actividades.

Art. 33. – *Facultades concurrentes*. Las atribuciones conferidas a los mercados no impiden el ejercicio de facultades concurrentes de la Comisión Nacional de Valores, al efecto de establecer recaudos mínimos aplicables de manera uniforme en todo el país.

Art. 34. – *Precio corriente*. El resultado de las operaciones realizadas habitualmente en un mercado determina el precio corriente de los valores negociables.

Art. 35. – *Cámaras compensadoras*. Los mercados pueden organizar agentes de liquidación y compensación para liquidar las operaciones. Asimismo, pueden realizar transacciones financieras tendientes a facilitar la concertación de operaciones bursátiles de acuerdo con sus estatutos y reglamentos.

Art. 36. – *Aranceles*. Serán libres los derechos y aranceles que perciban por sus servicios los mercados, sujetos a los máximos que establecerá la Comisión Nacional de Valores, los que podrán ser diferenciados según la clase de instrumentos, el carácter de pequeñas y medianas empresas de las emisoras o la calidad de pequeño inversor.

Art. 37. – *Recursos*. Las decisiones de los mercados que denieguen, suspendan o cancelen el listado y/o negociación de valores negociables son recurribles ante la Comisión Nacional de Valores, sin efecto suspensivo, por violación de sus reglamentos dentro del plazo de quince (15) días hábiles.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el mercado, el cual debe elevarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro del tercer día hábil, al que podrá agregar un informe. El organismo resuelve sin otra sustanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer.

Art. 38. – *Autorización para listar o negociar*. Los mercados sólo pueden permitir el listado y/o negociación de valores negociables y otros instrumentos financieros cuya oferta pública hubiese sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y las que deban realizarse por orden judicial. Las operaciones sobre valores negociables dispuestas en causas judiciales deben ser efectuadas por un agente en el respectivo ámbito de negociación de un mercado.

Art. 39. – *Sistemas de negociación*. Los sistemas de negociación de valores negociables bajo el régimen de oferta pública que se realicen en los mercados deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico. Los mercados establecerán las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá requerir que los mercados en los que se listen y/o negocien valores negociables, establezcan un sistema de interconexión entre ellos para permitir la existencia de un libro de

órdenes común. También podrá requerir el establecimiento de sistemas de negociación tendientes a que, en la negociación de valores negociables, se dé prevalencia a la negociación con interferencia de ofertas con prioridad de precio-tiempo.

Art. 40. – *Garantía de operaciones*. Los mercados deberán establecer con absoluta claridad, en sus estatutos y reglamentos, en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

Cuando un mercado garantice el cumplimiento de las operaciones o tenga a su cargo la liquidación de las concertadas en su seno, por sí o a través de un agente de liquidación y compensación, debe liquidar las que tuviese pendientes el agente que se encuentre en concurso preventivo o declarado en quiebra. Si de la liquidación resultase un saldo a favor del concursado o fallido lo depositará en el juicio respectivo.

Art. 41. – *Título ejecutivo*. En los casos en que los mercados no garanticen el cumplimiento de las operaciones, deben expedir a favor del agente que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento del otro contratante, un certificado en el que conste la suma a que asciende dicho incumplimiento. Este certificado constituye título ejecutivo contra el agente deudor.

Art. 42. – *Márgenes de garantía*. 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 los márgenes de garantía fijados por los mercados o por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 43. – *Supuesto en casos de incumplimiento*. El cliente debe entregar al agente la garantía y la reposición por diferencias dentro de los plazos que establezcan los reglamentos de los mercados. En caso contrario, el agente queda autorizado para liquidar la operación.

Art. 44. – *Reglamentaciones de los mercados*. Todas las reglamentaciones que dicten los mercados deben ser presentadas a la Comisión Nacional de Valores para su previa aprobación.

Art. 45. – *Fondo de garantía*. Los mercados deben constituir un fondo de garantía para hacer frente a los compromisos no cumplidos por sus agentes, originados en operaciones garantizadas, con el cincuenta por ciento (50 %) 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 valores negociables públicos. El excedente puede ser invertido en la forma y condiciones acorde 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 impuestos, tasas y cualquier otro gravamen fiscal.

Art. 46. – *Tribunal arbitral.* Todos los mercados deberán contar en su ámbito con un tribunal arbitral permanente, al cual quedarán sometidas en forma obligatoria las entidades cuyos valores negociables 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984) 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. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores 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 judicial. 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. Las reglamentaciones que los mercados dicten, aplicables a la creación y funcionamiento de los tribunales arbitrales, deberán ser sometidas a la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO II

Agentes registrados

Art. 47. – *Registro.* Para actuar como agentes los sujetos deberán contar con la autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores, y deberán cumplir con las formalidades y requisitos que para cada categoría establezca la misma.

Art. 48. – *Prohibiciones e incompatibilidades.* No pueden ser autorizados para su inscripción como agentes:

- a) Los condenados por los delitos previstos en los artículos 176 a 180 del Código Penal o cometidos con ánimo de lucro o contra la fe pública o que tengan pena principal, conjunta o alternativa de inhabilitación para ejercer cargos públicos, hasta diez (10) años después de cumplida la condena;
- b) Los fallidos y los concursados, hasta cinco (5) años después de su rehabilitación;
- c) Las personas en relación de dependencia con las sociedades que listen y/o negocien sus valores negociables, conforme sus categorías;
- d) Los funcionarios y empleados rentados de la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los municipios, con exclusión de los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio;
- e) Aquellos a quienes se les hubiere cancelado o revocado una inscripción anterior como agen-

tes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;

- f) Las sociedades entre cuyos accionistas controlantes, administradores o síndicos hubiere una o más personas a quienes se les hubiere cancelado una inscripción anterior como agentes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;
- g) Las personas que ejercen tareas que las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores declaren incompatibles con esa función;
- h) Los miembros de los órganos de administración o fiscalización de agentes de depósito de valores negociables.

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

Art. 49. – *Autorización.* La petición de autorización se presentará ante la Comisión Nacional de Valores, quien se expedirá en el término de veinte (20) días hábiles de recibida. La decisión será notificada al presentante, quien en caso de respuesta desfavorable podrá impugnarla dentro del término de diez (10) días hábiles.

Cumplido este plazo o en forma inmediata cuando el organismo se hubiere expedido favorablemente, se registrará al agente en la categoría en la cual hubiese solicitado su inscripción.

Art. 50. – *Denegatoria.* En caso que la Comisión Nacional de Valores deniegue la autorización para la inscripción en el registro, el solicitante puede interponer los recursos previstos en las leyes aplicables. La solicitud denegada sólo puede reiterarse luego de transcurridos dos (2) años después de haber quedado firme la pertinente resolución.

Art. 51. – *Incumplimiento.* Una vez autorizados y registrados los agentes deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la Comisión Nacional de Valores durante el término de su inscripción, debiendo abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por la Comisión Nacional de Valores, dará lugar a la suspensión preventiva, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

Art. 52. – *Publicidad de registros.* La Comisión Nacional de Valores deberá publicar los registros, detallando las distintas categorías donde los agentes se encuentren registrados.

Art. 53. – *Secreto.* Los agentes registrados deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros así como de sus nombres. Quedarán

CAPÍTULO III

Emisoras

relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en cuestiones de familia y en procesos criminales vinculados a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas, así como también cuando les sean requeridas por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina, la Unidad de Información Financiera y la Superintendencia de Seguros de la Nación en el marco de investigaciones propias de sus funciones. Estas tres (3) últimas entidades darán noticia del requerimiento a la Comisión Nacional de Valores simultáneamente al ejercicio de la facultad que se les concede.

El secreto tampoco regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones, solicite la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, ya sean de carácter particular y referidas a uno o varios sujetos determinados o no, aun cuando estos no se encuentren bajo fiscalización. Sin embargo, en materia bursátil, las informaciones requeridas no podrán referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.

Art. 54. – *Fuerza probatoria.* La firma de un agente registrado da autenticidad a todos los documentos en que haya intervenido.

La Comisión Nacional de Valores reglamentará las formalidades que deberán guardar los documentos para gozar de la presunción legal anterior.

Art. 55. – *Responsabilidad.* El agente de negociación es responsable ante el mercado por cualquier suma que dicha entidad hubiese abonado por su cuenta. Mientras no regularice su situación y pruebe que han mediado contingencias fortuitas o de fuerza mayor, queda inhabilitado para operar.

Art. 56. – *Competencia disciplinaria.* Los agentes registrados quedan sometidos a la competencia disciplinaria exclusiva de la Comisión Nacional de Valores, a la cual los mercados deberán denunciar toda falta en que incurrieren. La omisión deliberada o la falta de la debida diligencia en el control de los agentes habilitados por parte del mercado serán sancionadas por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 57. – *Agentes de calificación de riesgo.* La Comisión Nacional de Valores establecerá las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando la clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esta actividad.

La Comisión Nacional de Valores podrá incluir dentro de este registro a las universidades públicas y privadas autorizadas a funcionar como tales, a los efectos de su actuación, fijando los requisitos que deberán acreditar considerando su naturaleza.

Art. 58. – *Objeto de calificación.* Los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública.

Art. 59. – *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.

Art. 60. – *Normas contables.* Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

- a) Al solo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la Comisión 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;
- b) Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, las emisoras deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:
 - I. 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.
 - II. Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes con información adecuada sobre dichos compromisos.
 - III. Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgo en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuros, opciones y/o cualquier otro contrato derivado;
- c) Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, y de la reglamentación adicional que establecerá la Comisión Nacional de Valores se incluirá en la memoria como información adicional por lo menos la siguiente:
 - I. La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones.

- II. Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad.
- III. La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio con una explicación fundada y detallada de la misma.
- IV. 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.

La Comisión 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.

Art. 61. – *Administración.* 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 y 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.

En el caso de reuniones a distancia del órgano de administración, las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los cinco (5) días hábiles 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 Comisión Nacional de Valores reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

Art. 62. – *Aumentos de capital.* 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 Comisión Nacional de Valores, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

Art. 63. – *Opciones.* 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 23.576 y sus modificatorias.

Art. 64. – *Adquisición de acciones propias.* Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y listadas por parte de un mercado, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquellas que determine la Comisión 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.

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, debiendo el directorio 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 Comisión 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 Comisión Nacional de Valores teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Art. 65. – *Enajenación.* Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de noventa (90) días hábiles contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del artículo anterior; ello sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Art. 66. – *Formas de adquisición.* 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 hábiles anteriores. En cualquier caso, la Comisión 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.

Art. 67. – *Consecuencias de la adquisición.* Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en los artículos anteriores deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de tres (3) años a contar de su adquisición. 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 19.550 de sociedades comerciales (t. o. 1984) 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 tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado.

Art. 68. – *Accionariado obrero.* 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 sujetas a integración por parte de los beneficiarios debiendo, en tal caso, fijar las modalidades de la integración.

Art. 69. – *Pautas reglamentarias.* La Comisión 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 Comisión 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 Comisión 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 que sea registrado ante la Comisión 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 por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 70. – *Convocatorias asamblearias.* En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la primera convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los veinte (20) días corridos y no mayor a los cuarenta y cinco (45) días corridos de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

Veinte (20) días corridos 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 corridos 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.

Art. 71. – *Asambleas ordinarias.* 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 19.550 de sociedades comerciales (t. o. 1984) 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.

Art. 72. – *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 involucren un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación.

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 a los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t. o. 1984) y sus modificaciones.
 - II. A las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la Comisión 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.

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 hábiles.

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.

Art. 73. – *Procedimiento.* Los actos o contratos a que se refiere el artículo anterior, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio, deberán ser informados conforme el inciso a) del artículo 99 de la presente ley con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

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.

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.

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.

Art. 74. – *Carga probatoria en litigios.* En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción al artículo anterior 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 (2) 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.

Art. 75. – *Remuneraciones de directores.* 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 Comisión 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 de Sociedades Comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones. 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.

Art. 76. – *Acciones de responsabilidad.* En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) 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.

Art. 77. – *Asignación de funciones.* En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la asignación de funciones específicas prevista en el segundo párrafo del artículo 274 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, además de inscribirse en el Registro Público de Comercio, deberá comunicarse al mercado en el cual listen las acciones.

Art. 78. – *Lealtad de los directores.* 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.

Art. 79. – *Comisión Fiscalizadora.* En las sociedades comprendidas en el régimen de oferta pública por acciones o valores negociables de deuda, la totalidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora deberá revestir la calidad de independiente.

Las sociedades que hagan oferta pública de acciones y tengan constituido un Comité de Auditoría podrán prescindir de la Comisión Fiscalizadora. En este caso, los integrantes de ese comité tendrán las atribuciones y deberes que otorga el artículo 294 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones.

La decisión de eliminar la Comisión Fiscalizadora corresponde a la Asamblea Extraordinaria de Accionistas que, en primera o segunda convocatoria, deberá contar con la presencia, como mínimo, de accionistas que representen el setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones con derecho a voto. Las resoluciones en todos los casos serán tomadas por el voto favorable del setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto.

TÍTULO III

Oferta pública

CAPÍTULO I

Oferta pública de valores negociables y otros instrumentos financieros

Art. 80. – *Facultades.* La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de valores negociables en todo el ámbito de la República Argentina.

El citado organismo podrá disponer, cuando así lo considere, la precalificación de autorización de oferta pública de los valores negociables al inicio del trámite, por las bolsas y mercados, la que se sujetará a las formalidades y requisitos que a estos efectos reglamente el organismo.

Art. 81. – *Facultades regulatorias.* La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas de los emi-

sores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente.

Toda negociación de instrumentos que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprenda características semejantes a la oferta pública definida en la presente ley se considerará como tal y se someterá a las normas de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 82. – *Objeto y sujetos de la oferta pública.* Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables emitidos o agrupados en serie 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 y todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores.

Pueden realizar oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros las entidades que los emitan y los agentes registrados autorizados a estos efectos por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 83. – *Valores emitidos por entes públicos.* La oferta pública de valores negociables emitidos por la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, los municipios, los entes autárquicos, así como por los organismos multilaterales de crédito de los que la República Argentina fuere miembro no está comprendida en esta ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulación de la moneda y del crédito y de ejecución de la política cambiaria. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los valores negociables citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 2° de la presente ley.

La oferta pública de valores negociables emitidos por Estados extranjeros, sus divisiones políticas y otras entidades de naturaleza estatal del extranjero en el territorio de la República Argentina deberá ser autorizada por el Poder Ejecutivo nacional, con excepción de las emisiones de los Estados nacionales de los países miembros del Mercado Común del Sur (Mercosur), las que tendrán oferta pública automática bajo condición de reciprocidad.

Art. 84. – *Procedimiento de autorización.* La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta (30) días hábiles contados a partir del momento en que queda reunida toda la documentación a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores y no se formularen nuevos pedidos u observaciones.

Cuando vencido dicho plazo no se hubiera expedido el interesado puede requerir pronto despacho. A los quince (15) días hábiles 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 quince (15) días hábiles a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo la autorización se considera otorgada.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de valores negociables, contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza u otros instrumentos financieros no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aun cuando tengan las mismas características.

Art. 85. – *Intervención del Banco Central de la República Argentina.* El Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulación de la moneda, el crédito y de la ejecución de la política cambiaria puede limitar, con carácter general y por el tiempo que estime necesario, la oferta pública de nuevas emisiones de valores negociables. Esta facultad podrá ejercerla indistintamente respecto de los valores negociables 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 los mercados para que suspendan la autorización de nuevas autorizaciones o negociaciones.

CAPÍTULO II

Oferta pública de adquisición

Art. 86. – *Principios generales.* 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 voluntario u obligatorio conforme lo dispuesto en los artículos siguientes, deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones. 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 negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición 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 Comisión Nacional de Valores, ajustándose en todo lo aplicable a las normas de transparencia que regulan las colocaciones primarias y negociación secundaria de valores negociables.

El procedimiento que establezca la Comisión 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) El precio equitativo;
- c) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo

adecuado para adoptar una decisión respecto de la misma, así como el modo de cómputo de esos plazos;

- d) 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;
- e) 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 negociables ya emitidos o valores negociables cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente;
- f) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores negociables objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas;
- g) El régimen de las posibles ofertas competidoras;
- h) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, prorrateo, revocación de aceptaciones, reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre otras;
- i) 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;
- j) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad;
- k) Para los casos de ofertas de canje de valores negociables, la reglamentación de la información financiera y contable del emisor de los valores negociables ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta;
- l) 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;
- m) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores negociables sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable;
- n) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento.

Art. 87. — *Toma de control. Supuestos comprendidos.* 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 solo 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 negociables 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 Comisión 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 negociables de acuerdo con el procedimiento establecido por la Comisión Nacional de Valores.

Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores negociables, a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el artículo 98 de la presente ley, 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.

Tal obligación comprende asimismo los supuestos en que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión de acuerdo a los términos y casos definidos por la reglamentación dictada por la Comisión Nacional de Valores, pero no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve la adquisición del control de la sociedad.

Art. 88. — *Destinatarios.* 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 deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones, incluyendo a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir.

La oferta se efectuará a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el capítulo siguiente, 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.

Art. 89. — *Incumplimiento.* En los casos en que la participación señalada en el artículo 87 de la presente ley se haya alcanzado sin el debido y previo cumplimiento de las condiciones fijadas para ello, la Comisión Nacional de Valores la declarará irregular e ineficaz a los efectos administrativos y dispondrá la subasta de las

participaciones adquiridas en infracción, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder.

Art. 90. – *Alcance universal.* El régimen de oferta pública de adquisición regulado en este capítulo y el régimen de participaciones residuales regulado en el siguiente comprende a todas las sociedades listadas, incluso aquellas que bajo el régimen anterior hubieren optado por excluirse de su aplicación.

CAPÍTULO III

Régimen de participaciones residuales

Art. 91. – *Supuestos.* Lo dispuesto en el presente capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones cuenten con autorización de oferta pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

- a) Cualquier accionista minoritario 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.

Art. 92. – *Control casi total.* 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 suscrito;
- 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 precedente;
- c) 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 o personas controlantes;
- d) 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; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal;
- e) La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la Comisión

Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad controlada lista sus acciones el hecho de hallarse en situación de control casi total, en el plazo y condiciones que se fijen reglamentariamente. Sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, no se podrá hacer uso del derecho establecido en el artículo 94 de la presente ley hasta el cumplimiento de las comunicaciones precedentes. La existencia de control casi total podrá ser constatada por la Comisión Nacional de Valores a requerimiento de los accionistas minoritarios. En caso de constatarse dicha situación, el organismo 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 siguiente.

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 entidades, o entre una entidad 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.

Art. 93. – *Derecho de los accionistas minoritarios.* Intimada la persona controlante para que 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 reglamentado en este capítulo.

En caso de que la persona controlante sea una sociedad anónima con negociación de sus acciones y estas acciones cuenten con oferta pública en mercados del país o del exterior autorizados por la Comisión 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 (1) o más evaluadores independientes especializados en la materia. La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción.

Transcurridos sesenta (60) días hábiles contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una oferta pública de adquisición de acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante y que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme las pautas del in-

ciso *d*), artículo 98 de la presente ley 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 96 de esta ley, sea que el litigio tramite en sede judicial o arbitral.

Art. 94. – *Declaración de voluntad de adquisición de la totalidad del capital remanente.* 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 91 de esta ley, 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 inciso *d*) del artículo 98 de esta ley. De ser la persona controlante una sociedad anónima con negociación de sus acciones y demás condiciones establecidas en el segundo párrafo del artículo 93 de la presente ley, 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 hábiles 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 Comisión Nacional de Valores y a los mercados en los que estén listadas sus acciones.

La declaración de adquisición, el valor fijado y las demás condiciones, incluido el nombre y domicilio de la entidad financiera a la que se refiere el párrafo siguiente, deberán publicarse por tres (3) días en el Boletín Oficial del mercado, donde se listen las acciones, en el Boletín Oficial de la República Argentina y en uno (1) de los diarios de mayor circulación de la República Argentina. Las publicaciones deben ser inmediatas de acuerdo con la frecuencia de cada uno de los medios.

Dentro de los cinco (5) días hábiles contados desde la conformidad por parte de la Comisión 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 el Fondo de Garantía

de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino pueda realizar inversiones 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 Comisión 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 Comisión 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.

Art. 95. – *Efectos de la declaración de adquisición y de la disposición de los fondos.* Luego de la última publicación y de inscrita en el Registro Público de Comercio la autorización de la Comisión 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 Comisión 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 inscrita en el Registro Público de Comercio y presentada a la Comisión Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad listaba 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 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 inciso 8 de artículo 94 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t. o. 1984) y sus modificaciones.

Desde la fecha de acreditación del depósito a que se refiere el último párrafo del artículo 94 de la presente ley, 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.

Art. 96. – *Impugnación del precio equitativo.* Dentro del plazo de tres (3) meses desde la fecha de la última publicación a que se refiere el antepenúltimo párrafo del artículo 94 de la presente ley, 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.

La impugnación podrá efectuarse ante el tribunal arbitral del mercado en que hubiere negociado la sociedad o ante los tribunales ordinarios con competencia en materia comercial del domicilio de la sociedad. 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 95 de esta ley.

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 o judicial, 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984) y sus modificaciones.

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 95 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 que rija en los tribunales comerciales de la jurisdicción correspondiente al domicilio de la sociedad. 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.

CAPÍTULO IV

Retiro de la oferta pública

Art. 97. – *Retiro voluntario del régimen de oferta pública.* Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública acuerde su retiro voluntario, deberá seguir el procedimiento que establezca la Comisión 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984) y sus modificaciones, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión Nacional de Valores que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta su solvencia. 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.

Art. 98. – *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;
- 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. Precio promedio 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 Comisión 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 96 de esta ley. La Comisión 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 Comisión Nacional de Valores la sociedad o el controlante podrán recurrir al procedimiento establecido en el artículo 96 de la presente ley.

CAPÍTULO V

Régimen de transparencia

SECCIÓN I

Regímenes informativos

Art. 99. – *Régimen informativo general.* Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga, los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente:

- a) Los administradores de entidades registradas 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. Esta obligación rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores negociables y deberá ser puesta en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización, 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 presente inciso, dando

- cuenta de la designación a la Comisión Nacional de Valores y al respectivo mercado y sin que el nombramiento libere de responsabilidad a las personas mencionadas precedentemente respecto de las obligaciones que se establecen;
- b) Los agentes de negociación 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984) 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 agentes de calificación de riesgos, 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 Comisión Nacional de Valores, de los mercados y de los demás agentes registrados, 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 capítulo II de este título;
- g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del inciso 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 pudiesen emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las asambleas ordinarias de accionistas, respecto a tales operaciones, una vez efectuada aquella 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, a título meramente enunciativo, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, 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 pactos, 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 Comisión Nacional de Valores. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la Comisión Nacional de Valores no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En caso de incumplimiento a la obligación de informar, los pactos o convenios carecerán de valor alguno.
- 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.
- El deber de informar se mantendrá durante el término del ejercicio para el que fueron 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 Comisión Nacio-

nal de Valores tendrán, a los fines de la presente ley, el efecto de declaración jurada.

Art. 100. – *Régimen informativo para mercados.* Los sujetos mencionados en los incisos *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 aquellos mercados en los cuales se encuentren habilitados los agentes autorizados o tales valores negociables. Los mercados 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 los mercados, la comunicación se entenderá cumplida por la publicidad efectuada en un (1) diario de amplia circulación nacional.

SECCIÓN II

Reserva

Art. 101. – *Excepciones al régimen informativo general.* La Comisión 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 99 que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inciso *h)* del artículo citado podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que a juicio de la Comisión Nacional de Valores se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.

Art. 102. – *Deber de 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 los agentes, según la categoría que corresponda 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 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 los agentes de calificación de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la Comisión Nacional de Valores, mercados y agentes de depósito colectivo 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 pudieran haber accedido a la información allí descrita y, asimismo, a los subordinados y terceros que por la naturaleza de sus funciones hubieren tenido acceso a la información.

Art. 103. – *Deber de colaboración.* Toda persona sujeta a un procedimiento de investigación debe proveer a la Comisión 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 del 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.

SECCIÓN III

Audidores externos

Art. 104. – *Audidores externos.* Los estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores negociables, que cierren a partir de la fecha que la Comisión 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 sean 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 Comisión Nacional de Valores determine por vía reglamentaria. La falsedad u omisión de esta información o de sus actualizaciones será considerada falta grave.

Art. 105. – *Designación del auditor externo.* 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 Comisión Nacional de Valores por vía reglamentaria. La asamblea revocará el encargo cuando se produzca una causal justificada. Cuando la designación o su revocación sean decididas a propuesta del órgano de administración, deberá contarse con la previa opinión del comité de auditoría.

Art. 106. – *Control sobre los auditores externos.* La Comisión 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 negociables 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.

Art. 107. – *Régimen informativo de sanciones.* Los consejos profesionales deberán informar a la Comisión 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 de que hayan certificado estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores negociables en los cinco (5) años anteriores a la comisión de la infracción o a la aplicación de la sanción profesional.

Art. 108. – *Facultades para el contralor de los auditores externos.* A los fines del cumplimiento de sus funciones la Comisión 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 negociables;
- 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 Comisión Nacional de Valores podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del Comité de Auditoría de la sociedad y siempre que advierta verosimilitud del daño invocado a los accionistas, 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.

Si la auditoría contratada determinare la existencia de irregularidades, los accionistas que la solicitaron podrán repetir el costo del servicio contra la sociedad y los miembros de sus órganos de administración y/o fiscalización responsables por acción u omisión de las operaciones ilícitas.

SECCIÓN IV

Comité de Auditoría

Art. 109. – *Integración.* 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 deter-

mine la Comisión 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.

Art. 110. – *Funciones.* Corresponde al 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 sean presentados a la Comisión Nacional de Valores y a los mercados 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 controlantes;
- 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 la presente ley. Emitir opinión fundada y comunicarla a los mercados conforme lo determine la Comisión 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.

La Comisión Nacional de Valores podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el Comité de Auditoría previsto en este artículo.

SECCIÓN V

Publicidad

Art. 111. – *Operaciones.* La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado, así como la identidad de los agentes habilitados por el correspondiente mercado que hubieren intervenido en ellas y el carácter de su intervención deberán encontrarse desde el momento que se produzcan a disposición del público.

Art. 112. – *Publicidad engañosa.* La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan las sociedades emisoras, mercados, agentes y cualquier otra persona o entidad que participe en una emisión, colocación y negociación de valores negociables, 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 o de los servicios que se ofrezcan.

Art. 113. – *Denominaciones que se prestan a confusión.* Las denominaciones que se utilizan en la presente ley para caracterizar a las entidades y sus operaciones sólo podrán ser empleadas por las entidades autorizadas. No podrán utilizarse denominaciones similares, derivadas o que ofrezcan dudas acerca de su naturaleza o individualidad.

Art. 114. – *Facultades de la Comisión Nacional de Valores.* La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar a las personas mencionadas en el artículo 112 de la presente ley 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 sanciones que pudieren corresponder.

Art. 115. – *Alcance.* Las previsiones contenidas en esta sección resultan de aplicación a toda publicidad encargada por la sociedad emisora, los agentes registrados o cualquier otra persona física o jurídica con independencia del medio elegido para la publicación. No serán aplicables por el contrario a editoriales, notas, artículos o cualquier otra colaboración periodística.

Art. 116. – *Conductas sancionables.* Serán pasibles de sanción las personas que en el ámbito de la oferta pública, difundieren noticias falsas por alguno de los medios previstos en la definición de oferta pública

establecida en el artículo 2° de la presente ley, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o para terceros, o perjuicios para terceros, incluida la sociedad emisora, siempre que hubieren obrado con dolo o culpa grave.

CAPÍTULO VI

Acciones y sanciones por conductas contrarias a la transparencia

SECCIÓN I

Uso indebido de información privilegiada

Art. 117. – *Abuso de información privilegiada.* Sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas que correspondan, cuando se dieren las hipótesis previstas en los artículos 307 y 308 inciso a) del Código Penal, el diferencial de precio positivo obtenido por quienes hubieren hecho uso indebido de información privilegiada proveniente de cualquier operación efectuada dentro de un período de seis (6) meses, respecto de cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderá al emisor y será recuperable por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor.

Art. 118. – *Acción de recupero.* La acción de recupero prescribirá a los tres (3) años, podrá promoverla cualquier accionista con sujeción a las normas que regulan la acción subrogatoria y será acumulable a la de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984) y sus modificaciones, sin que sea necesario previa resolución asamblearia.

SECCIÓN II

Prospectos

Art. 119. – *Responsables directos.* Los emisores de valores negociables, 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 negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la Comisión Nacional de Valores.

Art. 120. – *Responsables indirectos.* Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables 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.

Art. 121. – *Legitimación y carga probatoria.* Tendrán legitimación para demandar los compradores o adquirentes a cualquier título de los valores negociables 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 negociables 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 entre el error o la omisión y el daño generado, excepto que el demandado demuestre que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información.

Art. 122. – *Indemnización.* 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 limitación establecida en el párrafo precedente no excluye la aplicación de las sanciones previstas en el artículo 46 de la ley 25.156.

Art. 123. – *Solidaridad.* La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario. El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores, siempre que no hubiere mediado dolo, se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida.

Art. 124. – *Prescripción.* La acción por daños regulada en esta sección prescribe a los tres (3) años de haberse advertido el error u omisión del referido prospecto por parte del actor.

SECCIÓN III

Operación en infracción

Art. 125. – *Responsabilidad.* Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos anteriores, toda persona que opere en un mercado autorizado, en violación a los deberes impuestos en este título, será responsable por el daño causado a todas aquellas personas que contemporáneamente con la compra o venta de los valores negociables objeto de dicha violación, hayan comprado o vendido –siempre que la violación esté basada, según corresponda, en la venta o compra de aquellos instrumentos– o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida.

Art. 126. – *Indemnización.* La indemnización no excederá el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación, siempre que no se diere alguna de las conductas tipificadas en los artículos 307 a 310 del Código Penal.

Art. 127. – *Prescripción.* La acción prescribirá a los tres (3) años.

Art. 128. – *No anulabilidad.* No serán anulables las operaciones que motiven las acciones de resarcimiento dispuestas en el presente capítulo.

CAPÍTULO VII

Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales

Art. 129. – *Régimen legal.* Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable o previstas en los documentos de emisión, a los valores negociables 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, un agente de depósito colectivo autorizado 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 negociables y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación completa del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores negociables 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 negociables o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva por un plazo de diez (10) días hábiles;
- 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 hábiles salvo que el titular devuelva 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.

Art. 130. – *Efectos frente a terceros.* 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.

Art. 131. – *Certificados globales.* Se podrán expedir comprobantes de los valores negociables 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) del artículo 129. El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores negociables 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 inscritos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscritos 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 referido inciso e) con la mera acreditación de su designación.

TÍTULO IV

Sanciones y procedimientos administrativos

CAPÍTULO I

Sanciones

Art. 132. – *Sanciones aplicables.* Las personas físicas y jurídicas de cualquier naturaleza que infringieren las disposiciones de la presente ley y sus reglamentaciones, sin perjuicio de la responsabilidad penal o civil en que incurrieren, serán pasibles de las siguientes sanciones:

- a) Apercibimiento, que podrá ser acompañado de la obligación de publicar el dispositivo de la

resolución en el Boletín Oficial y hasta en dos (2) diarios de circulación nacional a costa del sujeto punido;

- b) Multa de pesos cinco mil (\$ 5.000) a pesos veinte millones (\$ 20.000.000), que podrá ser elevada hasta el quintuplo del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultare mayor;
- c) Inhabilitación de hasta cinco (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del Consejo de Vigilancia, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de mercados autorizados y de agentes registrados o de cualquier otra entidad bajo fiscalización de la Comisión Nacional de Valores;
- d) Suspensión de hasta dos (2) años para efectuar oferta pública 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 cuotapartes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la Comisión 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.

Art. 133. – *Pautas para graduación.* A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas la Comisión Nacional de Valores deberá tener especialmente en cuenta: 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 independiente o externo de dichos órganos. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros del Consejo 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.

Art. 134. – *Intereses de multas.* Las multas impagas devengarán intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en el ámbito del citado ministerio, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

Art. 135. – *Prescripción.* La prescripción de las acciones que nacieran de las infracciones al régimen de la presente y de la ley 24.083 operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo que-

dará interrumpido por la comisión de otra infracción de cualquier naturaleza y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la sustanciación del sumario una vez abierto por resolución del directorio de la Comisión Nacional de Valores. La prescripción de la multa operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción o desde que quede firme, si hubiere sido recurrida.

CAPÍTULO II

Procedimiento sumarial

Art. 136. – *Garantías mínimas.* Las sanciones establecidas en el presente título serán aplicadas por el directorio de la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución fundada, previo sumario sustanciado a través del procedimiento que establezca el organismo. 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.

Art. 137. – *No prejudicialidad.* 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 del trámite de los sumarios respectivos en la Comisión Nacional de Valores.

Art. 138. – *Tramitación.* La sustanciación del sumario será función de otra dependencia de la Comisión Nacional de Valores separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez sustanciado el sumario, elevará las actuaciones al directorio con sus recomendaciones para la consideración y decisión del mismo. Las decisiones que dicte la Comisión Nacional de Valores instruyendo sumario y durante su sustanciación serán irrecurribles pero podrán ser cuestionadas al interponerse el recurso respectivo, si se apelara la resolución definitiva.

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.

Art. 139. – *Denunciante.* Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la Comisión Nacional de Valores, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y no podrá acceder a las actuaciones.

Art. 140. – *Procedimiento abreviado.* La Comisión 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 aun para discutir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrán-

dose 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 Comisión Nacional de Valores podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite la aplicación de las sanciones que correspondan.

CAPÍTULO III

Situaciones de riesgo sistémico

Art. 141. – *Riesgo sistémico.* Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la Comisión Nacional de Valores podrá suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, otros instrumentos financieros y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida. Dicha medida también podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario.

Art. 142. – *Interrupción.* La Comisión Nacional de Valores podrá interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros u operaciones, 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.

TÍTULO V

Procesos judiciales

CAPÍTULO I

Competencia

Art. 143. – *Recursos directos.* Corresponde a las Cámaras Federales de Apelaciones:

- a) Entender en la revisión de las sanciones que imponga la Comisión Nacional de Valores, incluso las declaraciones de irregularidad e ineficacia a los efectos administrativos y la suspensión o revocación de inscripciones o autorizaciones;
- b) Entender en la revisión de las denegaciones de inscripción y autorizaciones.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, será competente para entender en estos litigios la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal pudiendo los litigantes del resto del país optar por que sus causas sean remitidas y resueltas por ésta.

Art. 144. – *Juzgados.* Corresponde a los juzgados federales de primera instancia, entender:

- a) La ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas impuestas por la Comisión Nacional de Valores;
- b) Las peticiones de órdenes de allanamiento que solicite la Comisión Nacional de Valores para el cumplimiento de sus funciones de fiscalización;
- c) Las demás peticiones de auxilio judicial para la ejecución de sus decisiones;
- d) Los pedidos de designación de interventores coadministradores o administradores que efectúe la Comisión Nacional de Valores.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, serán competentes para entender en estos litigios los juzgados nacionales de primera instancia en lo contencioso administrativo federal.

CAPÍTULO II

Impugnación de actos de la Comisión Nacional de Valores

Art. 145. – *Apelación de sanciones.* Los recursos directos previstos en el inciso a) del artículo 143 se interpondrán y fundarán ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco (5) días hábiles de la notificación del acto recurrido.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso con efecto devolutivo dentro de los cinco (5) días hábiles de su interposición y remitirá las actuaciones a la Cámara Federal que corresponda, la cual le imprimirá el trámite previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación para las apelaciones libremente concedidas.

La Comisión Nacional de Valores será parte contraria en el recurso y el Ministerio Público actuará como fiscal de la ley.

Art. 146. – *Denegación de inscripciones.* Los recursos directos previstos en el inciso b) del artículo 143 se interpondrán fundados por ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los treinta (30) días hábiles de notificada la denegación de la inscripción peticionada.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso y remitirá las actuaciones a la Cámara que corresponda dentro de los veinte (20) días hábiles de recibido el recurso, junto con su contestación, y el tribunal resolverá previa vista al Ministerio Público.

CAPÍTULO III

Ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas

Art. 147. – *Procedimiento aplicable.* La ejecución de tasas de fiscalización, multas y aranceles de autorización tramitará por el procedimiento de ejecución fiscal establecido en los artículos 604 y 605 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Art. 148. – *Título ejecutivo.* Constituirá título ejecutivo la constancia de deuda del arancel, tasa o multa de que se tratare, suscrita por un director de la Comisión Nacional de Valores o el funcionario en quien se delegare esta facultad, en la que deberá constar el nombre del deudor, monto y conceptos adeudados y fecha de vencimiento de la obligación.

Art. 149. – *Intereses.* Desde la interposición de la demanda, el crédito reclamado devengará intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en dos veces y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

CAPÍTULO IV

Allanamientos y otras medidas coercitivas

Art. 150. – *Presupuestos.* En las peticiones de órdenes de allanamiento, la Comisión Nacional de Valores indicará la documentación o información que pretende secuestrar y acreditará sumariamente su vinculación con funciones que le son propias así como también que aquella se encontraría o debería encontrarse en el lugar que se pretende allanar.

Art. 151. – *Carácter no contencioso.* La orden de allanamiento se librára sin previa audiencia del afectado y no será recurrible por éste ni su cumplimiento será suspendido por ningún incidente o cuestión que introdujere, las que serán rechazadas sin más trámite; pero quedará a salvo su derecho de promover la reparación de los daños que la ilegitimidad de la medida o el exceso en que se hubiere incurrido en su ejecución le hubieren causado.

Art. 152. – *Otras medidas de coerción.* Las demás medidas de coerción que pudiera requerir la Comisión Nacional de Valores serán despachadas bajo su responsabilidad y previa acreditación sumaria de su necesidad y legalidad y el procedimiento estará sometido al régimen no contencioso establecido en el artículo anterior.

TÍTULO COMPLEMENTARIO

Disposiciones finales

Art. 153. – *Adelantos por defensa legal.* En los procesos civiles o penales incoados contra los funcionarios de la Comisión Nacional de Valores por actos u omisiones en el ejercicio de sus funciones, el organismo 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 más los intereses correspondientes.

El término “funcionario” comprenderá a los miembros del directorio y al resto del personal de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 154. – *Derogaciones.* Deróganse la ley 17.811, el artículo 80 de la ley 11.672, complementaria permanente de presupuesto (t. o. 2005), los decretos 656 de fecha 23 de abril de 1992; 749 de fecha 29 de agosto de 2000; 677 de fecha 22 de mayo de 2001; y 476 de fecha 20 de abril de 2004, los artículos 80 a 84 del decreto 2.284 de fecha 31 de octubre de 1991 y toda otra norma que se oponga a la presente ley.

Art. 155. – *Vigencia.* La presente ley entrará en vigencia a los treinta (30) días corridos de su publicación en el Boletín Oficial, excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por parte de la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores deberá dictar las reglamentaciones dentro de los ciento ochenta (180) días corridos contados a partir de la fecha de la entrada en vigencia de la presente ley.

Art. 156. – Comuníquese al Poder Ejecutivo.

CRISTINA FERNÁNDEZ DE KIRCHNER.

*Juan M. Abal Medina. – Hernán Lorenzino.
– Julio C. Alak.*

FUNDAMENTOS DE LA DISIDENCIA PARCIAL DEL SEÑOR DIPUTADO ALFONSO DE PRAT GAY

El día 26 de octubre del corriente año, ingreso a esta Honorable Cámara de Diputados de la Nación el proyecto 4-P.E.-2012, Ley de Mercado de Capitales, propiciando una reforma integral del régimen de la oferta pública instituido actualmente por la ley 17.811. Compartimos el espíritu del proyecto enviado por el Poder Ejecutivo nacional que propone otorgarle a la Comisión Nacional de Valores (CNV) mayores facultades regulatorias reemplazando el actual sistema de autorregulación que emana de la vigente 17.811. En particular, celebramos la desmutualización de los mercados accionarios, el fin de la autorregulación y la mayor transparencia y regulación de los agentes registrados y de los calificadores de riesgo.

Si bien es difícil esperar un desarrollo duradero del mercado de capitales y una genuina canalización del ahorro hacia el financiamiento de la producción mientras el gobierno nacional profundice su estrategia actual de financiamiento a través de un impuesto inflacionario del 25%, entendemos que el proyecto de ley en consideración representa un avance respecto de la legislación actual. Avance que será plenamente aprovechado cuando recuperemos la confianza en el peso. Entendemos, sin embargo, que el proyecto debe mejorarse con algunas modificaciones que describimos a continuación y que no fueron consideradas por el oficialismo al momento de firmar el dictamen. La incorporación de estas mejoras sugeridas eliminarían la disidencia parcial con la que acompañamos el dictamen de la mayoría y contribuirían a lograr en la presente una mejor ley, que sea más efectiva y eficiente en lograr los objetivos buscados.

En primer lugar, entendemos que para que la CNV pueda cumplir de manera más efectiva las nuevas responsabilidades que se le asignan, es necesario ser más taxativo en los impedimentos para ser miembros del directorio establecidos en el artículo 9° del proyecto de ley enviado por el Poder Ejecutivo nacional. Para una gestión verdaderamente independiente por parte de la CNV es necesario prohibir que los funcionarios públicos o provinciales puedan integrar su directorio, como lo hace el inciso *a)* del artículo 8° de la actual Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Adicionalmente consideramos extremadamente prolongado el plazo de inhabilitación de dos años al que se hace referencia en el inciso *a)* actual. Dado que la innovación es un elemento distintivo del funcionamiento y desarrollo de los mercados financieros y uno de los principales desafíos para cualquier regulador, la obligación de haber estado dos años fuera del sistema presume una desactualización para los directores de la CNV y, por lo tanto, una clara debilidad e inferioridad de condiciones en sus conocimientos respecto de sus regulados. Entendiendo, adicionalmente, que los eventuales conflictos de interés que quieren evitarse con la regla de los dos años ya están suficientemente atendidos por la Ley de Ética Pública y su autoridad de aplicación, la Oficina Anticorrupción, proponemos entonces la siguiente redacción para el artículo 9° del proyecto:

“Artículo 9°: *Impedimentos.* No pueden ser miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores:

a) Los empleados o funcionarios de cualquier repartición del gobierno nacional y los que tuvieren otros cargos o puestos rentados o remunerados en cualquier forma, que dependiesen directa o indirectamente de los gobiernos nacional, provinciales o municipales, incluidos sus poderes Legislativos y Judiciales. No se encuentran comprendidos en las disposiciones de este inciso quienes ejercen la docencia;

b) Los accionistas o los que formen parte de los órganos de dirección, administración, fiscalización o presten servicios a entidades sometidas a la regulación y fiscalización de la Comisión Nacional de Valores al momento de su designación y durante los 6 (seis) meses anteriores;

c) Los que se encuentren alcanzados por las inhabilidades previstas en los incisos 1°, 2° y 3° del artículo 264 de la ley 19.550, de sociedades comerciales, (t. o. 1984) y sus modificaciones.”

En segundo lugar, entendemos que el listado de agentes enumerados en el artículo 2° debe ser más extenso, de modo tal que ningún actor de mercado quede fuera del ámbito de la CNV. Todas las personas físicas y jurídicas que se dediquen al asesoramiento financiero deben ser reguladas por la CNV y deben contar con certificado de idoneidad expedido por la misma.

En el artículo 19, inciso *k)*, se establecen los requisitos mínimos de capacitación, acreditación y registro para el personal. Consideramos que el listado debería ser taxativo incluyendo a las personas físicas y jurídicas

que se dediquen al asesoramiento financiero para que sean también reguladas por la CNV, y que los mismos cuenten con un certificado de idoneidad expedido por el organismo.

k) Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o personas físicas o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor.”

Asimismo, el artículo 47 del proyecto del Poder Ejecutivo nacional no establece criterio alguno para la autorización de los agentes registrados por parte de la CNV. Consideramos que se deberían explicitar como requisitos mínimos la idoneidad para el cargo, solvencia moral y responsabilidad patrimonial, tal como ya están establecidos actualmente en el artículo 41, inciso c), de la ley 17.811. Por ello proponemos que el artículo 47 del proyecto de ley quede redactado de la siguiente forma:

“Artículo 47: *Registro*. Para actuar como agentes los sujetos deberán contar con la autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores, y deberán cumplir con las formalidades y requisitos que cada categoría establezca la misma. Para la autorización y registro del agente, la Comisión Nacional de Valores deberá considerar, como mínimo, la idoneidad para el cargo, la solvencia moral y la responsabilidad patrimonial del mismo.”

En tercer lugar, respecto a las atribuciones de la CNV establecidas en el artículo 19, proponemos la modificación del inciso i) del mismo, para que al igual que las facultades sancionatorias del Banco Central establecidas en el artículo 41 de la ley 21.526 sean previo sumario. Por ello proponemos la modificación de los incisos a) e i) del artículo 19 que quedarían redactados de la siguiente forma:

“a) En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar previo sumario, a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores; [...]

”i) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, previo sumario, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo”.

En cuarto lugar, entendemos que no es necesario mantener las facultades extraordinarias que oportunamente se le otorgaron al Banco Central de la República Argentina (BCRA), en 1968, cuando se dio origen a la CNV y el BCRA era, hasta entonces, el único regulador. Los artículos 20 y 55 de la actual ley 17.811, entendibles en aquel contexto de transición regulatoria, no tienen justificación 40 años más tarde y en el marco de la discusión actual. Proponemos, por lo tanto, la eliminación de los artículos 42 y 85 del proyecto de ley

bajo análisis. Para cumplimentar sus responsabilidades de regulador de la moneda y el crédito, el BCRA no necesita ni “modificar los márgenes de garantía fijados por la CNV” (artículo 42) ni “limitar la oferta pública de nuevas emisiones de valores negociables” (artículo 85), ni siquiera con carácter excepcional.

La modificación discrecional de los márgenes de garantía aporta incertidumbre y atenta contra la necesaria estabilidad de reglas de juego que necesitan los mercados a término para su debido desarrollo. Mientras que la facultad de limitar emisiones, incluso de entidades públicas, es contraria al sano federalismo.

En quinto lugar, entendemos que es necesario acotar las instancias en las cuales la AFIP puede requerir información a los reguladores de mercado. El artículo 53 del proyecto de ley levanta el secreto “aun cuando éstos no se encontraren bajo fiscalización”. Dada la experiencia reciente de la AFIP y, para evitar la persecución y sus consecuencias en la confianza de los actores del mercado, creemos necesario que exista un proceso previo de investigación para que pueda requerir información: que también sea transparente el accionar de la AFIP. Por ello sugerimos que el artículo quede redactado de la siguiente forma:

“Artículo 53: *Secreto*. Los agentes registrados deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros así como de sus nombres. Quedarán relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en cuestiones de familia y en procesos criminales vinculados a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas, así como también cuando les sean requeridas por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina, la Unidad de Información Financiera y la Superintendencia de Seguros de la Nación en el marco de investigaciones propias de sus funciones. Estas tres (3) últimas entidades darán noticia del requerimiento a la Comisión Nacional de Valores simultáneamente al ejercicio de la facultad que se les concede.

El secreto tampoco regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones, solicite la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, ya sean de carácter particular o general y referidas a uno o varios sujetos determinados o no, cuando éstos se encontraren bajo investigación. Sin embargo, en materia bursátil, las informaciones requeridas no podrán referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.”

En sexto lugar, compartimos la eliminación de la obligatoriedad de ser accionista para que un agente intermediario pueda operar en él, considerando que dicha eliminación es un avance respecto al sistema actual, el cual opera como una barrera de ingreso a nuevos actores. Sin embargo, ya que el artículo 31 del proyecto establece que los mercados sólo pueden constituirse como sociedades anónimas, es menester incluir un segundo párrafo que contemple la posibilidad de que las bolsas que actualmente están constituidas

como asociaciones civiles puedan volver a tener la forma jurídica de sociedad anónima.

Por lo tanto creemos pertinente proponer una modificación al artículo 31 del proyecto enviado por el Poder Ejecutivo nacional por el siguiente:

“Artículo 31: *Forma jurídica*. Los mercados se constituirán como sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones. La reglamentación de la Comisión Nacional de Valores impondrá las limitaciones necesarias a los estatutos sociales de los mercados para evitar la existencia de accionistas controlantes o la formación de grupos de control.

Aquellas bolsas o mercados de comercio que al momento de sancionarse esta ley se encuentren constituidos como asociaciones civiles podrán transformarse a los efectos del cumplimiento de esta ley para operar como mercados en sociedades anónimas”.

La presente propuesta incorpora al artículo 31 un segundo párrafo que introduce un mecanismo de reconversión legal de las Bolsas de Comercio que se hayan convertido en asociaciones civiles como resultado de la ley 17.811. De esta forma, las Bolsas que actualmente están constituidas como asociaciones civiles, podrían tener una continuidad jurídica y adaptarse a las prescripciones del proyecto enviado por el Poder Ejecutivo nacional. Entre las Bolsas de Comercio que son asociaciones civiles se encuentran la Bolsa de Comercio de Rosario (1884), la Bolsa de Comercio de Santa Fe, la Bolsa de Comercio de Córdoba y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1854), las cuatro principales entidades bursátiles del país.

En séptimo lugar, con respecto al artículo 4° del proyecto de ley, se restringe la capacidad de los agentes colocadores de comprar títulos de valores durante la colocación, lo cual implica eliminar la “colocación asegurada” (*underwriting*) para cualquier emisor. Esto desincentivaría la voluntad de los emisores de intentar una salida al mercado. En cambio contando con esta posibilidad de asegurarse un piso de colocación exitosa, esto generaría más incentivos para que Estados soberanos y empresas quieran emitir en el mercado local. Por ello proponemos la siguiente redacción del artículo 4°:

“Artículo 4°: *Conflictos de interés*. Las personas que participen en el proceso de colocación de una emisión de valores negociables 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 Comisión Nacional de Valores.

La reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el párrafo anterior 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 sancionadas por esta ley”.

Finalmente, con respecto al artículo 45 del proyecto, proponemos reemplazar la modificación propuesta por los representantes del Mercado Abierto Electrónico, que acercaron la modificación para que el fondo de garantía pueda organizarse bajo una forma fiduciaria u otra modalidad aprobada previamente por la Comisión Nacional de Valores. Dejando el artículo 45 redactado de la siguiente manera:

“Artículo 45: *Fondo de garantía*. Los mercados deben constituir un fondo de garantía, que podrá organizarse bajo una figura fiduciaria o cualquier otra modalidad que resulte aprobada por la Comisión Nacional de Valores, destinado a hacer frente a los compromisos no cumplidos originados en operaciones garantizadas, con el cincuenta por ciento (50%) 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 valores negociables públicos. El excedente puede ser invertido en la forma y condiciones acorde 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 exentas de impuestos, tasas y cualquier otro gravamen fiscal”.

Adicionalmente, entendemos que la naturaleza de la ley deja mucho campo abierto para la reglamentación posterior, por lo que consideramos que sería muy conveniente encontrar la manera de incorporar la participación de miembros del Congreso en dicho proceso.

Alfonso de Prat Gay.

FUNDAMENTOS DE LA DISIDENCIA
PARCIAL DEL SEÑOR DIPUTADO CLAUDIO
LOZANO, GUMERSINDO ALONSO, RICARDO
CUCCOVILLO Y GERARDO MILMAN Y DE
LAS SEÑORES DIPUTADAS ALICIA CICILIANI
Y GRACIELA VILLATA

Señor presidente:

Venimos a manifestar nuestra disidencia parcial al dictamen de las comisiones de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda recaído en el proyecto de ley del Poder Ejecutivo nacional, expediente 4-P.E.-2012, por el cual se determina un nuevo ordenamiento del Mercado de Capitales, en base a las siguientes propuestas de modificación:

1. *Sobre el estatus de la Comisión Nacional de Valores.*

El proyecto oficial mantiene el actual estatus de la Comisión Nacional de Valores como organismo de cuarto orden dependiente de la Subsecretaría de Servicios Financieros del Ministerio de Economía, cuando se intenta otorgar una mayor importancia, en términos de alcance y funciones, de aquélla. Resulta imprescindible darle un estatus superior al existente.

Por ende proponemos modificar el artículo 6° por la siguiente redacción:

“Artículo 6°: La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica del Estado nacional, vinculada al Ministerio de Economía, sin subordinación jerárquica, dotada de autoridad administrativa independiente, autonomía financiera y presupuestaria, regida por las disposiciones de la presente ley y las demás normas legales concordantes.”

En función de la autarquía financiera proponemos modificar el inciso *b*) del artículo 14, que quedaría redactado de la siguiente forma:

“Artículo 14: *Fuente*:

b) Los recursos por la multa que imponga, y los percibidos en concepto de tasas de fiscalización y control, aranceles de autorización y otros servicios.”

2. Sobre la integración de la Comisión Nacional de Valores.

Desde nuestra posición, dada la magnitud e importancia que tiene una institución como la Comisión Nacional de Valores y el carácter de política de Estado que adquieren sus decisiones, nos parece fundamental que su directorio esté compuesto no sólo con representantes del Poder Ejecutivo, sino también con representación parlamentaria de la oposición. Por ende proponemos modificar el artículo 8° por la siguiente redacción:

“Artículo 8°: La Comisión Nacional de Valores estará a cargo de un directorio integrado por siete (7) vocales designados con acuerdo del Senado Nacional; cinco (5) de los cuales serán designados por el Poder Ejecutivo y dos (2) por la oposición parlamentaria. Todos ellos deberán ser argentinos nativos o por naturalización con no menos de diez (10) años de ejercicio de la ciudadanía. Deberán tener reconocida idoneidad, experiencia profesional en la materia, así como gozar de reconocida solvencia moral.

“El Poder Ejecutivo nacional designa al presidente y vicepresidente del directorio.”

Dado el nuevo estatus de la comisión proponemos modificar el artículo 13, el que quedará redactado de la siguiente manera:

“Artículo 13: *Reemplazos*: Si alguno de los directores de la Comisión Nacional de Valores debiere hacer uso de licencia por un período prolongado, el Poder Ejecutivo nacional o la oposición parlamentaria según corresponda, podrá nombrar un representante interino hasta que cesen las causas que hubieren determinado su designación.

3. Conversión de las bolsas de comercio en las sociedades anónimas.

Nos parece esencial que en el marco del nuevo ordenamiento del mercado de capitales se conserve la experiencia institucional de aquellas bolsas de comercio que se convirtieron en asociaciones civiles como resultado de la ley 17.811, como es el caso de la Bolsa de Comercio de Rosario, la Bolsa de Comercio de Santa Fe, la Bolsa de Comercio de Córdoba y la Bolsa

de Comercio de Buenos Aires. Por ende proponemos modificar la redacción del artículo 31, por el siguiente

“Artículo 31: *Forma jurídica*: Los mercados se constituirán como sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones. La reglamentación de la Comisión Nacional de Valores impondrá las limitaciones necesarias a los estatutos sociales de los mercados, para evitar la existencia de accionistas controlantes o la formación de grupos de control. Aquellas bolsas o mercados de comercio que se encuentren constituidas como asociaciones civiles, se transformarán a los efectos del cumplimiento de esta ley para operar como mercados en sociedades anónimas, previo acuerdo de las asambleas de sus asociados”.

4. Participación de la Comisión Nacional de Valores como agente de depósito colectivo.

Nos parece central, dada la magnitud de los títulos circulantes en el mercado de capitales, que la Comisión Nacional de Valores pueda participar como agente de depósito colectivo. Por ende proponemos agregar en el artículo 19 un acápite adicional con esta función, el cual deberá ser redactado de la siguiente manera:

“Artículo 19: *Atribuciones*

”v) Crear y organizar un agente de depósito colectivo bajo su control para actuar en la custodia de instrumentos y operaciones en los términos de la ley 20.643 y sus modificatorias.”

5. Sobre la discrecionalidad de la Comisión Nacional de Valores.

El artículo 19, inciso *i*), define que la Comisión Nacional de Valores puede declarar ineficaz en los términos de la presente ley un acto sometido a su fiscalización sin sumario previo. Por ende proponemos modificar su redacción.

“Artículo 19: *Atribuciones*:

i) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, previo sumario, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo.”

6. Condición de agente depositante.

Nos parece central en términos de resguardo patrimonial y garantía de los inversores que los agentes de negociación sean responsables patrimonialmente de los títulos y valores que negocian por terceros. Por ende proponemos agregar el artículo 43 bis, que quedará redactado de la siguiente manera:

“Artículo 43 bis: Los agentes de negociación podrán ser agentes depositantes de sus comitentes en los agentes de depósito colectivo, siendo responsables patrimonialmente por los títulos de aquéllos. Los comitentes podrán a su solicitud erigirse en depositantes

de sus propios títulos en los agentes de depósito colectivo.

7. Universidades nacionales públicas como calificadoras de riesgo testigo.

El proyecto del Poder Ejecutivo nacional suma actores pero no resuelve un potencial conflicto de intereses. Por lo que las universidades públicas como testigo de las calificadoras de riesgo permitirán hacer comparaciones y evaluaciones de lo actuado por ellas. Por ende proponemos que el artículo 57 quede redactado de la siguiente manera:

”Artículo 57: *Agentes de calificación de riesgo.* La Comisión Nacional de Valores establecerá las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando la clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esta actividad.

”La Comisión Nacional de Valores podrá incluir dentro de este registro a las universidades públicas y privadas autorizadas a funcionar como tales, a los efectos de su actuación, fijando los requisitos que deberán acreditar considerando su naturaleza. Las universidades públicas nacionales se constituirán como testigo del resto de las calificadoras de riesgo con el objeto de evaluación permanente de las conclusiones de las mismas.”

8. Comisión de Reglamentación

Dada la importancia del proyecto de ley en cuestión es central la reglamentación que dará cuerpo al espíritu de la ley. En este marco proponemos la incorporación de un artículo final que disponga la creación de una comisión multipartidaria, que incluya la representación de las distintas expresiones políticas del Parlamento Nacional, el que quedará redactado bajo la siguiente forma:

“Artículo 157: *Comisión de Reglamentación Multipartidaria:*

Créase la Comisión de Reglamentación Multipartidaria de la presente ley, la cual deberá estar constituida con las presencia tanto del oficialismo, como de la oposición parlamentaria.”

Por los motivos expuestos, solicito a mis pares se tenga presente la fundamentación de esta disidencia parcial en el momento de aprobación del dictamen y asimismo se atienda la redacción que propone.

*Claudio Lozano. – Gerardo F. Milman.
– Graciela S. Villata. – Gumersindo F.
Alonso. – Alicia Ciciliani. – Ricardo O.
Cuccovillo.*

INFORME

Honorable Cámara:

Las comisiones de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda han considerado el mensaje 2.065 y proyecto de ley del 25 de octubre de 2012, mediante el cual se

contempla la reforma integral del Régimen de la Oferta Pública, instituido por la ley 17.811, Comisión Nacional de Valores; y creen innecesario abundar en más detalles que los expuestos en el mensaje que lo acompaña, por lo que los hacen suyos y así lo expresan.

Carlos S. Heller.

II

Dictamen de minoría

Honorable Cámara:

Las comisiones de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda han considerado el mensaje 2.065 y proyecto de ley del 25 de octubre de 2012 mediante el cual se contempla la reforma integral del Régimen de la Oferta Pública, instituido por la ley 17.811 –Comisión Nacional de Valores–; y, por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante, aconsejan la sanción del siguiente

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados...

LEY DE MERCADO DE CAPITALLES

TÍTULO PRELIMINAR

Principios y definiciones

Artículo 1° – *Objeto. Principios.* La presente ley tiene por objeto la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores.

Son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar la interpretación de este ordenamiento, sus disposiciones complementarias y reglamentarias:

- a) Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales y organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;
- b) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;
- c) Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;
- d) Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;

- e) Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones.

Art. 2° – *Definiciones.* En esta ley y sus disposiciones reglamentarias, se entenderá por:

Valores negociables: Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta, incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, 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 de valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y *warrants*, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.

Productos de inversión colectiva: Fondos comunes de inversión de la ley 24.083, a los fideicomisos financieros de la ley 24.441 y sus modificaciones y a otros vehículos del mercado de capitales que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprendan características semejantes que ameriten su sometimiento a la competencia del organismo.

Mercados: Sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

Mercado de capitales: Es el ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos previamente autorizados para que, a través de la negociación por agentes habilitados, el público realice actos jurídicos, todo ello bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores.

Agentes registrados: Personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción dentro de los registros correspondientes creados por la citada comisión, para abarcar las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva,

las de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales.

Agente de negociación: Sociedades autorizadas a actuar como intermediarios de mercados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen.

Agentes productores de agentes de negociación: Personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo responsabilidad de un agente de negociación registrado.

Agentes de colocación y distribución: Personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables, con arreglo a la reglamentación que a estos efectos establezca la Comisión Nacional de Valores.

Agentes de corretaje: Personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para poner en relación a dos (2) o más partes para la conclusión de negocios sobre valores negociables, sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, subordinación o representación (primera parte del inciso a) del artículo 34 del anexo I a la ley 25.028).

Agentes de liquidación y compensación: Personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en el marco de mercados, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

Agentes de administración de productos de inversión colectiva: Sociedades gerentes de la ley 24.083, a los fiduciarios financieros de la ley 24.441 y sus modificaciones y a las demás entidades que desarrollen similares funciones y que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar en este carácter para su actuación en el marco del funcionamiento de los productos de inversión colectiva.

Agentes de custodia de productos de inversión colectiva: Personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para actuar en dicho carácter en los productos de inversión colectiva, desarrollando las funciones asignadas por las leyes aplicables y las que dicho organismo determine complementariamente.

Agentes de depósito colectivo: Entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para recibir depósitos colectivos de valores negociables, para actuar en la custodia de instrumentos y de operaciones en los términos de la ley 20.643 y sus modificaciones, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

Agentes de calificación de riesgos: Entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para prestar servicios de calificación de valores negociables, y de otro tipo de riesgos, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades

afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

Controlante, grupo controlante o grupos de control: 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 último 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.

Oferta pública: Invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, 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, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

Actuación concertada: 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 negociables 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.

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

Art. 3° – *Creación de valores negociables.* Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables para su negociación en mercados 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 emisión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores negociables 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.

Art. 4° – *Conflictos de interés.* 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 Comisión Nacional de Valores hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación.

La reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el párrafo anterior 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 sancionadas por esta ley.

Art. 5° – *Documentos digitales.* Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la Comisión 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.

TÍTULO I

Comisión Nacional de Valores

CAPÍTULO I

Organización y funcionamiento

Art. 6° – *Autarquía.* La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica del Estado nacional regida por las disposiciones de la presente ley y las demás normas legales concordantes. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que entenderá en los recursos de alzada que se interpongan contra sus decisiones, sin perjuicio de las acciones y recursos judiciales regulados en esta ley.

Art. 7° – *Sede y delegaciones.* La Comisión Nacional de Valores tendrá su domicilio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires pero podrá sesionar y establecer delegaciones regionales en cualquier lugar del país.

Art. 8° – *Integración.* La Comisión Nacional de Valores estará a cargo de un directorio integrado por cinco (5) vocales designados por el Poder Ejecutivo nacional, entre personas de reconocida idoneidad y experiencia profesional en la materia, con acuerdo del Senado.

El Poder Ejecutivo nacional designa al presidente y vicepresidente del directorio.

Art. 9° – *Impedimentos.* No pueden ser miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Los accionistas o quienes hubieren formado parte de los órganos de dirección, administración o fiscalización o de cualquier modo prestaren servicios a entidades sometidas a la regulación y fiscalización de la Comisión

Nacional de Valores al momento de su designación y durante los dos (2) años anteriores;

- b) Los que se encuentren alcanzados por las inhabilidades previstas en los incisos 1, 2 y 3 del artículo 264 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984) y sus modificaciones.
- c) Los empleados o funcionarios de cualquier repartición del gobierno nacional y los que tuvieren otros cargos o puestos rentados o remunerados en cualquier forma, que dependiesen directa o indirectamente de los gobiernos nacional, provinciales o municipales, incluidos sus poderes legislativos y judiciales.

Art. 10. – *Duración del mandato. Remoción.* Los directores de la Comisión Nacional de Valores duran cinco (5) años en sus funciones y sus mandatos pueden ser renovados por períodos sucesivos.

Podrán ser removidos antes del término de sus mandatos por el Poder Ejecutivo nacional únicamente por las siguientes causas:

- a) Comisión de delitos dolosos de cualquier naturaleza en el ejercicio o en ocasión de sus funciones;
- b) Mala conducta o negligencia en el cumplimiento de sus funciones o incumplimientos de las disposiciones contenidas en la presente ley o de otras que alcancen al funcionario o cuya aplicación le incumbiere por razón de su cargo;
- c) Inhabilidad sobreviniente para ejercer el cargo.

La decisión de remover al funcionario no será revisable judicialmente, pero el afectado podrá reclamar ante la justicia nacional en lo contencioso administrativo federal la reparación de los daños y perjuicios sufridos cuando aquélla se hubiere fundado en el inciso b) y acreditar que hubiera sido manifiestamente irrazonable. La indemnización en ningún caso podrá superar el importe de los salarios brutos que le hubiere correspondido percibir al funcionario hasta la terminación de su mandato.

En el caso del inciso a), la revocación de la condena pronunciada en ningún caso dará lugar a la reinstalación del funcionario removido.

Art. 11. – *Quórum y mayorías.* El directorio de la Comisión Nacional de Valores sesionará con la mayoría de los miembros, sin que sea necesario que se encuentren en el mismo recinto si estuvieron comunicados por medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras, según la reglamentación que al efecto dictará el organismo.

Art. 12. – *Situaciones excepcionales.* Cuando circunstancias excepcionales impidieren al directorio de la Comisión Nacional de Valores sesionar válidamente por falta de quórum o fuere necesario adoptar resoluciones urgentes, el presidente o el director que se encontrare en la sede del organismo podrá adoptarlas por sí y bajo su responsabilidad ad referendum del directorio, que tratará su ratificación en su primera sesión.

Art. 13. – *Reemplazos.* Cuando alguno de los directores de la Comisión Nacional de Valores debiere hacer uso de licencia por un período prolongado, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas podrá nombrar a un reemplazante interino de entre los gerentes del organismo, hasta que cesen las causas que hubieren determinado su designación.

CAPÍTULO II

Recursos

Art. 14. – *Fuentes.* Para su funcionamiento, la Comisión Nacional de Valores contará con los siguientes recursos:

- a) Los recursos que le asigne la ley de presupuesto general de la administración nacional para el ejercicio vigente;
- b) Los recursos por las multas que imponga, y los percibidos en concepto de tasas de fiscalización y control, aranceles de autorización y otros servicios cuyos montos serán fijados por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores;
- c) Las donaciones o legados que se le confieran y las rentas de sus bienes.

El citado organismo tendrá amplias facultades para asignar y redistribuir los fondos que le correspondan conforme el presente artículo.

Art. 15. – *Intereses.* Las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización impagos deventarán intereses resarcitorios a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

Art. 16. – *Exención.* Facúltase a la Comisión Nacional de Valores a disponer la reducción o exención de las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización a las emisiones efectuadas por pequeñas y medianas empresas, en los términos del decreto 1.087 de fecha 24 de mayo de 1993.

CAPÍTULO III

Régimen de empleo e incompatibilidades

Art. 17. – *Directores.* Los miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores estarán equiparados en cuanto a régimen salarial, rango e incompatibilidades a los subsecretarios del Poder Ejecutivo nacional.

No podrán desempeñar otra actividad remunerada, salvo la docencia y comisiones de estudio. Concluido su mandato, no podrán prestar servicios ni ocupar cargos directivos en entidades que hayan estado sujetas al contralor de la Comisión Nacional de Valores, sus controladas, controlantes, vinculadas o bajo control

común de un mismo grupo económico, durante el plazo de dos (2) años.

Art. 18. – *Personal.* La designación, suspensión y remoción del personal corresponde al directorio de la Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO IV

Competencia y facultades

Art. 19. – *Atribuciones.* La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y contralor de la presente ley y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones:

- a) En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar a todas las personas físicas y jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores. También podrá sancionar a las personas referidas en el apartado anterior, previo sumario administrativo con garantía de derecho de defensa y el debido proceso adjetivo;
- b) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones;
- c) Llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos;
- d) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;
- e) Aprobar los estatutos, reglamentos y toda otra normativa de carácter general dictada por los mercados y revisar sus decisiones, de oficio o a petición de parte, en cuanto se tratare de medidas vinculadas a la actividad regulada que prestan o que pudieren afectar su prestación;
- f) Cumplir las funciones delegadas por la ley 22.169 y sus modificaciones respecto de las entidades registradas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja en el registro respectivo, cuenten o no con autorización de oferta pública de sus acciones otorgada por la Comisión Nacional de Valores;
- g) Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo;
- h) Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, y hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales;
- i) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, previo sumario, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo;
- j) Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156, de defensa de la competencia;
- k) Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal que desempeñe tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor;
- l) Determinar los requisitos mínimos a los que deberán ajustarse quienes presten servicios de auditoría a las personas sujetas a su supervisión;
- m) Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales;
- n) Organizar y administrar archivos y antecedentes relativos a la actividad de la propia Comisión Nacional de Valores o datos obtenidos en el ejercicio de sus funciones para la recuperación de la información relativa a su misión, pudiendo celebrar acuerdos y contratos con organismos nacionales, internacionales y extranjeros a fin de integrarse en redes informativas de tal carácter, para lo que deberá tenerse en cuenta como condición necesaria y efectiva la reciprocidad conforme las previsiones establecidas en los artículos 25 y 26 de la presente ley;
- o) Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización guiándose por parámetros objetivos de acuerdo al volumen de operaciones que realiza;
- p) Dictar normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, organismo autárquico actuante en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, aplicable al mercado de capitales y

fiscalizar su cumplimiento; ello, sin perjuicio del deber de dar a la citada unidad la debida intervención que le compete en materia sancionatoria y de proporcionar a ésta la colaboración exigida por la ley 25.246 y sus modificatorias;

- q) Regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas en la presente ley, pudiendo requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descritas en la presente ley;
- r) Establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados;
- s) Determinar las condiciones bajo las cuales los agentes registrados, que revisten el carácter de personas jurídicas, podrán estar habilitados para llevar a cabo más de una actividad bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores, previa inclusión de las mismas dentro de su objeto social, a los fines de su inscripción en los registros respectivos a cargo del organismo;
- t) Fiscalizar el cumplimiento objetivo de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;
- u) Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicables;
- v) Actualizar en su sitio web toda información registrada en cualquier fecha, forma y soporte que documente el ejercicio de las facultades, deberes y decisiones del organismo; salvo las excepciones previstas en la presente ley.

Art. 20. – *Facultades correlativas.* En el marco de la competencia establecida en el artículo anterior, la Comisión Nacional de Valores puede:

- a) Solicitar informes y documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial;
- b) Recabar directamente el auxilio de la fuerza pública;
- c) Requerir al juez competente el allanamiento de lugares privados con el fin de obtener los antecedentes e informaciones necesarios para el cumplimiento de sus labores de fiscalización e investigación;
- d) Iniciar acciones judiciales y reclamar judicialmente el cumplimiento de sus decisiones;
- e) Denunciar delitos o constituirse en parte querrelante;
- f) Solicitar todo tipo de información a organismos públicos y a cualquier persona física o jurídica que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones, quienes estarán obligados

a proporcionarlos dentro del término que se les fije bajo apercibimiento de ley. Esta disposición no regirá respecto de la Unidad de Información Financiera.

Art. 21. – *Atribuciones del presidente.* Corresponde al presidente de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Representar al organismo y presidir sus acuerdos;
- b) Ejercer la administración general del organismo;
- c) Proveer el despacho de trámite de la comisión; y las demás que le sean delegadas por el reglamento interno del organismo.

Art. 22. – *Atribuciones del vicepresidente.* Corresponde al vicepresidente sustituir al presidente en caso de ausencia circunstancial o permanente y realizar aquellas funciones que le asigne el reglamento interno de la Comisión Nacional de Valores y las que le delegare el presidente.

Art. 23. – *Delegación de facultades.* El directorio de la Comisión Nacional de Valores podrá delegar en los titulares de sus sedes regionales las atribuciones conferidas en el artículo 19, salvo las referidas a la revocación de las autorizaciones, en cuanto se vincule a sus respectivas áreas de incumbencia geográfica.

En el caso de las sanciones, las sedes regionales podrán tramitar toda clase de sumarios, pero la aplicación de las sanciones de multa solamente podrá ser decidida por el directorio de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 24. – *Revisión de las decisiones de las sedes permanentes o móviles.* La resolución que delegue facultades en las sedes regionales deberá aclarar expresamente si la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de revisar administrativamente las decisiones previo a que los interesados puedan ocurrir a la vía judicial, entendiéndose en caso contrario que las decisiones de las autoridades delegadas serán impugnables judicialmente con arreglo al régimen previsto para las resoluciones de la comisión.

CAPÍTULO V

Secreto

Art. 25. – *Secreto.* Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación, tienen carácter secreto con excepción de los supuestos contemplados en los artículos 26 y 27 de la presente ley.

Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dichas informaciones a la Comisión Nacional de Valores, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen y en los demás casos previstos en esta ley u otras especiales.

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. Las obligaciones y restricciones establecidas en este artículo no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones y de toda aquella que se vincule con la prevención del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo. No regirán las restricciones cuando se trate de información solicitada o a ser remitida a la Unidad de Información Financiera.

El deber de guardar secreto se extiende a todos los agentes registrados en cualquiera de sus categorías y a los integrantes de los órganos de administración y fiscalización de los mercados.

Quedan exceptuadas las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que dispongan la instrucción de sumarios, las resoluciones finales que recaigan en ellos y las que ordenen formular denuncia penal o querrela, las que serán dadas a publicidad según se establezca reglamentariamente.

Art. 26. – *Convenios de cooperación.* Las limitaciones establecidas en el artículo anterior no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones a autoridades similares del extranjero con las cuales la Comisión Nacional de Valores hubiere celebrado acuerdos de reciprocidad. La Comisión Nacional de Valores deberá mantener la confidencialidad de los pedidos de y/o el suministro de información efectuados por las autoridades similares del extranjero.

Art. 27. – *Levantamiento de secreto.* Las restricciones y limitaciones contenidas en la presente ley; los artículos 39 y 40 de la ley 21.526, modificada por la ley 24.144; 53 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina; 74 de la ley 20.091, relativas a la difusión de información obtenida en el ejercicio de sus funciones por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Seguros de la Nación, entidad autárquica actuante en la órbita de la Subsecretaría de Servicios Financieros de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, respectivamente, y los funcionarios y empleados de dichos organismos, no regirán ante los requerimientos formales que se efectúen entre sí con respecto a tales informaciones, siempre que sean efectuados por la máxima autoridad de cada una de las entidades. Tampoco regirán las restricciones y limitaciones mencionadas ante los requerimientos efectuados por la Unidad de Información Financiera en el marco de la ley 25.246 y sus modificatorias.

TÍTULO II

Sujetos

CAPÍTULO I

Mercados. Garantías. Agentes de liquidación y compensación. Tribunales arbitrales

Art. 28. – *Denominaciones exclusivas.* Las denominaciones “bolsa de valores”, “mercado de valores”,

“bolsa de futuros”, “bolsa de opciones”, “mercado de futuros”, “mercado de opciones”, u otras similares, sólo podrán ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 29. – *Requisitos.* La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos que los mercados deben acreditar a los efectos de su autorización para funcionar y de su inscripción en el registro correspondiente.

Art. 30. – *Registro.* Los mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción en el registro, deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la Comisión Nacional de Valores durante el término de vigencia de su inscripción. Los mercados deberán abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por el organismo, que generen un riesgo fundado podrá dar lugar a la suspensión preventiva del mercado, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida, sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

Art. 31. – *Forma jurídica.* Los mercados se constituirán como sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones. La reglamentación de la Comisión Nacional de Valores impondrá las limitaciones necesarias a los estatutos sociales de los mercados para evitar la existencia de accionistas controlantes o la formación de grupos de control.

Aquellas bolsas o mercados de comercio que se encuentren constituidas como asociaciones civiles, podrán transformarse a los efectos del cumplimiento de esta ley para operar como mercados, en sociedades anónimas previo resolución de la asamblea general de asociados.

Art. 32. – *Funciones.* Los mercados deben contemplar las siguientes funciones principales, de acuerdo a las características propias de su actividad específica:

- a) Dictar las reglamentaciones a los efectos de habilitar la actuación en su ámbito de agentes autorizados por la Comisión Nacional de Valores, no pudiendo exigir a estos fines la acreditación de la calidad de accionista del mercado;
- b) Autorizar, suspender y cancelar el listado y/o negociación de valores negociables en la forma que dispongan sus reglamentos;
- c) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de los precios así como de las negociaciones;
- d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen sus agentes; y
- e) Fijar los márgenes de garantía que exijan a sus agentes para cada tipo de operación que garantizaren.

Las atribuciones previstas en los incisos antes indicados podrán ser ejercidos por el mercado o delegadas parcial o totalmente en otra entidad calificada en cuanto a su conocimiento a los fines de realizar dichas actividades.

Art. 33. – *Facultades concurrentes.* Las atribuciones conferidas a los mercados no impiden el ejercicio de facultades concurrentes de la Comisión Nacional de Valores, al efecto de establecer recaudos mínimos aplicables de manera uniforme en todo el país.

Art. 34. – *Precio corriente.* El resultado de las operaciones realizadas habitualmente en un mercado determina el precio corriente de los valores negociables.

Art. 35. – *Cámaras compensadoras.* Los mercados pueden organizar agentes de liquidación y compensación para liquidar las operaciones. Asimismo, pueden realizar transacciones financieras tendientes a facilitar la concertación de operaciones bursátiles de acuerdo con sus estatutos y reglamentos.

Art. 36. – *Aranceles.* Serán libres los derechos y aranceles que perciban por sus servicios los mercados, los que podrán ser diferenciados según la clase de instrumentos, el carácter de pequeñas y medianas empresas de las emisoras o la calidad de pequeño inversor.

Art. 37. – *Recursos.* Las decisiones de los mercados que denieguen, suspendan o cancelen el listado y/o negociación de valores negociables son recurribles ante la Comisión Nacional de Valores, sin efecto suspensivo, por violación de sus reglamentos dentro del plazo de quince (15) días hábiles.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el mercado, el cual debe elevarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro del tercer día hábil, al que podrá agregar un informe. El organismo resuelve sin otra sustanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer.

Art. 38. – *Autorización para listar o negociar.* Los mercados sólo pueden permitir el listado y/o negociación de valores negociables y otros instrumentos financieros cuya oferta pública hubiese sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y las que deban realizarse por orden judicial. Las operaciones sobre valores negociables dispuestas en causas judiciales deben ser efectuadas por un agente en el respectivo ámbito de negociación de un mercado.

Art. 39. – *Sistemas de negociación.* Los sistemas de negociación de valores negociables bajo el régimen de oferta pública que se realicen en los mercados deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico. Los mercados establecerán las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá requerir que los mercados en los que se listen y/o negocien valores negociables, establezcan un sistema de interconexión

entre ellos para permitir la existencia de un libro de órdenes común. También podrá requerir el establecimiento de sistemas de negociación tendientes a que, en la negociación de valores negociables, se dé prevalencia a la negociación con interferencia de ofertas con prioridad de precio-tiempo.

Art. 40. – *Garantía de operaciones.* Los mercados deberán establecer con absoluta claridad, en sus estatutos y reglamentos, en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

Cuando un mercado garantice el cumplimiento de las operaciones o tenga a su cargo la liquidación de las concertadas en su seno, por sí o a través de un agente de liquidación y compensación, debe liquidar las que tuviese pendientes el agente que se encuentre en concurso preventivo o declarado en quiebra o cuya capacidad de pago se vea afectada por cualquier otra circunstancia de conformidad a los procedimientos previstos en sus respectivos reglamentos, aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Si de la liquidación y aplicación de las garantías respectivas resultare un saldo a favor del concursado o fallido, lo depositará en el juicio respectivo. La afectación de la capacidad de pago deberá ser probada en forma sumaria analizándose los montos involucrados, plazo negociado, la historia crediticia del agente, su patrimonio y su acceso al crédito.

Art. 41. – *Título ejecutivo.* En los casos en que las mercados no garanticen el cumplimiento de las operaciones, deben expedir a favor del agente que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento del otro contratante, un certificado en el que conste la suma a que asciende dicho incumplimiento. Este certificado constituye título ejecutivo contra el agente deudor.

Art. 42. – *Márgenes de garantía.* El Banco Central de la República Argentina, en cumplimiento de sus funciones de regulador de la moneda y el crédito, puede con carácter excepcional y fundado disponer la modificación de los márgenes de garantía fijados por los mercados o por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 43. – *Supuesto en casos de incumplimiento.* El cliente debe entregar al agente la garantía y la reposición por diferencias dentro de los plazos que establezcan los reglamentos de los mercados. En caso contrario, el agente queda autorizado para liquidar la operación.

Art. 44. – *Reglamentaciones de los mercados.* Todas las reglamentaciones que dicten los mercados deben ser presentadas a la Comisión Nacional de Valores para su previa aprobación.

Art. 45. – *Fondo de garantía.* Los mercados deben constituir un fondo de garantía que podrá organizarse bajo una figura fiduciaria o cualquier otra modalidad que resulte aprobada por la Comisión Nacional de Valores destinado a hacer frente a los compromisos no cumplidos por sus agentes, originados en operaciones garantizadas, con el cincuenta por ciento (50 %) 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 valores negociables públicos. El excedente puede ser invertido en la forma y condiciones acorde 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 impuestos, tasas y cualquier otro gravamen fiscal.

Art. 46. – *Tribunal arbitral.* Todos los mercados deberán contar en su ámbito con un tribunal arbitral permanente, al cual quedarán sometidas en forma obligatoria las entidades cuyos valores negociables 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores 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 judicial. 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. Las reglamentaciones que los mercados dicten, aplicables a la creación y funcionamiento de los tribunales arbitrales, deberán ser sometidas a la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Los mercados de valores existentes, los cuales deberán adaptarse a la normativa derivada de la presente ley, podrán cumplir con el presente artículo, manteniendo el funcionamiento de los tribunales arbitrales que actualmente cumplan funciones en las bolsas de comercios de su región.

CAPÍTULO II

Agentes registrados

Art. 47. – *Registro.* Para actuar como agentes los sujetos deberán contar con la autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores, y deberán cumplir con las formalidades y requisitos que para cada categoría establezca la misma.

Art. 48. – *Prohibiciones e incompatibilidades.* No pueden ser autorizados para su inscripción como agentes:

- a) Los condenados por los delitos previstos en los artículos 176 a 180 del Código Penal o cometidos con ánimo de lucro o contra la fe

pública o que tengan pena principal, conjunta o alternativa de inhabilitación para ejercer cargos públicos, hasta diez (10) años después de cumplida la condena;

- b) Los fallidos y los concursados, hasta cinco (5) años después de su rehabilitación;
- c) Las personas en relación de dependencia con las sociedades que listen y/o negocien sus valores negociables, conforme sus categorías;
- d) Los funcionarios y empleados rentados de la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los municipios, con exclusión de los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio;
- e) Aquellos a quienes se les hubiere cancelado o revocado una inscripción anterior como agentes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;
- f) Las sociedades entre cuyos accionistas controlantes, administradores o síndicos hubiere una o más personas a quienes se les hubiere cancelado una inscripción anterior como agentes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;
- g) Las personas que ejercen tareas que las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores declaren incompatibles con esa función; y
- h) Los miembros de los órganos de administración o fiscalización de agentes de depósito de valores negociables.

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

Art. 49. – *Autorización.* La petición de autorización se presentará ante la Comisión Nacional de Valores, quien se expedirá en el término de veinte (20) días hábiles de recibida. La decisión será notificada al presentante, quien en caso de respuesta desfavorable podrá impugnarla dentro del término de diez (10) días hábiles.

Cumplido este plazo o en forma inmediata cuando el organismo se hubiere expedido favorablemente, se registrará al agente en la categoría en la cual hubiese solicitado su inscripción.

Art. 50. – *Denegatoria.* En caso que la Comisión Nacional de Valores deniegue la autorización para la inscripción en el registro, el solicitante puede interponer los recursos previstos en las leyes aplicables.

Art. 51. – *Incumplimiento.* Una vez autorizados y registrados los agentes deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la Comisión Nacional de Valores durante el término de su inscripción, debiendo abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por la Comisión Nacional de Valores, dará lugar a la suspensión preventiva, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

Art. 52. – *Publicidad de registros.* La Comisión Nacional de Valores deberá publicar los registros, detallando las distintas categorías donde los agentes se encuentren registrados.

Art. 53. – *Secreto.* Los agentes registrados deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros así como de sus nombres. Quedarán relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en cuestiones de familia y en procesos criminales vinculados a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas, así como también cuando les sean requeridas por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina, la Unidad de Información Financiera y la Superintendencia de Seguros de la Nación en el marco de investigaciones propias de sus funciones. Estas tres (3) últimas entidades darán noticia del requerimiento a la Comisión Nacional de Valores simultáneamente al ejercicio de la facultad que se les concede.

El secreto tampoco regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones, solicite la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, ya sean de carácter particular y referidas a uno o varios sujetos determinados o no, siempre que se encontraren bajo fiscalización. Sin embargo, en materia bursátil, las informaciones requeridas no podrán referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.

Art. 54. – *Fuerza probatoria.* La firma de un agente registrado da autenticidad a todos los documentos en que haya intervenido.

La Comisión Nacional de Valores reglamentará las formalidades que deberán guardar los documentos para gozar de la presunción legal anterior.

Art. 55. – *Responsabilidad.* El agente de negociación es responsable ante el mercado por cualquier suma que dicha entidad hubiese abonado por su cuenta. Mientras no regularice su situación y pruebe que han mediado contingencias fortuitas o de fuerza mayor, queda inhabilitado para operar.

Art. 56. – *Competencia disciplinaria.* Los agentes registrados quedan sometidos a la competencia disciplinaria exclusiva de la Comisión Nacional de Valores, a la cual los mercados deberán denunciar toda falta en que incurrieren. La omisión deliberada o la falta de la debida diligencia en el control de los agentes habilitados por parte del mercado serán sancionadas por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 57. – *Agentes de calificación de riesgo.* La Comisión Nacional de Valores establecerá las forma-

lidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando la clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esta actividad.

La Comisión Nacional de Valores podrá incluir dentro de este registro a las universidades públicas y privadas autorizadas a funcionar como tales, a los efectos de su actuación, fijando los requisitos que deberán acreditar considerando su naturaleza.

Art. 58. – *Objeto de calificación.* Los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública.

CAPÍTULO III

Emisoras

Art. 59. – *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.

Art. 60. – *Normas contables.* Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

- a) Al solo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la Comisión 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;
- b) Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, las emisoras deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:
 - I. 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;
 - II. Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes con información adecuada sobre dichos compromisos;
 - III. Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgo en los

mercados, mencionando especialmente los contratos de futuros, opciones y/o cualquier otro contrato derivado;

c) Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la Comisión Nacional de Valores se incluirá en la memoria como información adicional por lo menos la siguiente:

- I. La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones;
- II. Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad;
- III. La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio con una explicación fundada y detallada de la misma;
- IV. 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.

La Comisión 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.

Art. 61. – *Administración.* 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 y 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.

En el caso de reuniones a distancia del órgano de administración, las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los cinco (5) días hábiles 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 Comisión Nacional de Valores reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

Art. 62. – *Aumentos de capital.* 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 Comisión Nacional de Valores, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

Art. 63. – *Opciones.* 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 23.576 y sus modificatorias.

Art. 64. – *Adquisición de acciones propias.* Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y listadas por parte de un mercado, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquellas que determine la Comisión 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.

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, debiendo el directorio 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 Comisión 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 Comisión Nacional de Valores teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Art. 65. – *Enajenación.* Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de noventa (90) días hábiles contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso *d)* del artículo anterior; ello sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Art. 66. – *Formas de adquisición.* 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 hábiles anteriores. En cualquier caso, la Comisión 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.

Art. 67. – *Consecuencias de la adquisición.* Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en los artículos anteriores deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de tres (3) años a contar de su adquisición. 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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 tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado.

Art. 68. – *Accionariado obrero.* 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 sujetas a integración por parte de los beneficiarios debiendo, en tal caso, fijar las modalidades de la integración.

Art. 69. – *Pautas reglamentarias.* La Comisión 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 Comisión 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 Comisión 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 que sea registrado ante la Comisión 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 por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 70. – *Convocatorias asamblearias.* En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la primera convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los veinte (20) días corridos y no mayor a los cuarenta y cinco (45) días corridos de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

Veinte (20) días corridos 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 corridos 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.

Art. 71. – *Asambleas ordinarias.* 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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.

Art. 72. – *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.

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 a los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones;
 - II. A las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la Comisión 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.

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 hábiles.

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.

Art. 73. – *Procedimiento.* Los actos o contratos a que se refiere el artículo anterior, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio, deberán ser informados conforme el inciso a) del artículo 99 de la presente ley con indicación de la existencia de los pronunciamientos del Comité de Auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

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.

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.

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.

Art. 74. – *Carga probatoria en litigios.* En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción al artículo anterior 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 (2) 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.

Art. 75. – *Remuneraciones de directores.* 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 Comisión 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, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones. 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.

Art. 76. – *Acciones de responsabilidad.* En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550 de Sociedades Comerciales (t. o. 1984) 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.

Art. 77. – *Asignación de funciones.* En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la asignación de funciones específicas prevista en el segundo párrafo del artículo 274 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones, además de inscribirse en el Registro Público de Comercio,

deberá comunicarse al mercado en el cual listen las acciones.

Art. 78. – *Lealtad de los directores.* 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.

Art. 79. – *Comisión fiscalizadora.* En las sociedades comprendidas en el régimen de oferta pública por acciones o valores negociables de deuda, la totalidad de los miembros de la comisión fiscalizadora deberá revestir la calidad de independiente.

Las sociedades que hagan oferta pública de acciones y tengan constituido un Comité de Auditoría podrán prescindir de la comisión fiscalizadora. En este caso, los integrantes de ese comité tendrán las atribuciones y deberes que otorga el artículo 294 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones.

La decisión de eliminar la comisión fiscalizadora corresponde a la Asamblea Extraordinaria de Accionistas que, en primera o segunda convocatoria, deberá contar con la presencia, como mínimo, de accionistas que representen el setenta y cinco por ciento (75 %) de las acciones con derecho a voto. Las resoluciones en todos los casos serán tomadas por el voto favorable del setenta y cinco por ciento (75 %) de las acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto.

TÍTULO III

Oferta pública

CAPÍTULO I

Oferta pública de valores negociables y otros instrumentos financieros

Art. 80. – *Facultades.* La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de valores negociables en todo el ámbito de la República Argentina.

El citado organismo deberá reglamentar los casos en que la precalificación de autorización de oferta pública de los valores negociables sean realizados por las bolsas y/o mercados al inicio del trámite y cuáles permanecerán en la órbita de la comisión, debiendo sujetarse a esas formalidades y requisitos. En todos los casos las precalificaciones de autorización de oferta pública sólo podrán ser rechazadas mediante resolución fundada.

Art. 81. – *Facultades regulatorias.* La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas de los emisores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente.

Toda negociación de instrumentos que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprenda características semejantes a la oferta pública definida en la presente ley se considerará como tal y se someterá a las normas de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 82. – *Objeto y sujetos de la oferta pública.* Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables emitidos o agrupados en serie 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 y todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores.

Pueden realizar oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros las entidades que los emitan y los agentes registrados autorizados a estos efectos por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 83. – *Valores emitidos por entes públicos.* La oferta pública de valores negociables emitidos por la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, los municipios, los entes autárquicos, así como por los organismos multilaterales de crédito de los que la República Argentina fuere miembro no está comprendida en esta ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulación de la moneda y del crédito y de ejecución de la política cambiaria. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los valores negociables citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 2° de la presente ley.

La oferta pública de valores negociables emitidos por estados extranjeros, sus divisiones políticas y otras entidades de naturaleza estatal del extranjero en el territorio de la República Argentina deberá ser autorizada por el Poder Ejecutivo nacional, con excepción de las emisiones de los Estados nacionales de los países miembros del Mercado Común del Sur (Mercosur), las

que tendrán oferta pública automática bajo condición de reciprocidad.

Art. 84. – *Procedimiento de autorización.* La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta (30) días hábiles contados a partir del momento en que queda reunida toda la documentación a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores y no se formularen nuevos pedidos u observaciones.

Cuando vencido dicho plazo no se hubiera expedido el interesado puede requerir pronto despacho. A los quince (15) días hábiles 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 quince (15) días hábiles a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo la autorización se considera otorgada.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de valores negociables, contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza u otros instrumentos financieros no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aun cuando tengan las mismas características.

Art. 85. – *Intervención del Banco Central de la República Argentina.* El Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulación de la moneda, el crédito y de la ejecución de la política cambiaria puede limitar, con carácter general y por el tiempo que estime necesario, la oferta pública de nuevas emisiones de valores negociables. Esta facultad podrá ejercerla indistintamente respecto de los valores negociables 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 los mercados para que suspendan la autorización de nuevas autorizaciones o negociaciones.

La facultad enunciada en el presente artículo se refiere a una atribución no dirigida a un emisor determinado, o un valor negociable determinado, sino a una situación general de riesgo sistémico monetario el cual deberá ser fundado y podrá ser suspendida por resolución judicial.

CAPÍTULO II

Oferta pública de adquisición

Art. 86. – *Principios generales.* 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. 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 negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho

a la suscripción, adquisición 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 Comisión Nacional de Valores, ajustándose en todo lo aplicable a las normas de transparencia que regulan las colocaciones primarias y negociación secundaria de valores negociables.

El procedimiento que establezca la Comisión 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) El precio equitativo;
- c) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo adecuado para adoptar una decisión respecto de la misma, así como el modo de cómputo de esos plazos;
- d) 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;
- e) 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 negociables ya emitidos o valores negociables cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente;
- f) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores negociables objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas;
- g) El régimen de las posibles ofertas competidoras;
- h) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, prorrateo, revocación de aceptaciones, reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre otras;
- i) 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;
- j) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad;
- k) Para los casos de ofertas de canje de valores negociables, la reglamentación de la informa-

ción financiera y contable del emisor de los valores negociables ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta;

- l) 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;
- m) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores negociables sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable;
- n) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento.

Art. 87. – *Toma de control. Supuestos comprendidos.* 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 solo 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 negociables 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 Comisión 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 negociables de acuerdo con el procedimiento establecido por la Comisión Nacional de Valores.

Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores negociables, a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el artículo 98 de la presente ley, 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.

Tal obligación comprende asimismo los supuestos en que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión de acuerdo a los términos y casos definidos por la reglamentación dictada por la Comisión Nacional de Valores, pero no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve la adquisición del control de la sociedad.

Art. 88. – *Destinatarios.* 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 deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones, incluyendo a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir.

La oferta se efectuará a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el capítulo siguiente, 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.

Art. 89. – *Incumplimiento.* En los casos en que la participación señalada en el artículo 87 de la presente ley se haya alcanzado sin el debido y previo cumplimiento de las condiciones fijadas para ello, la Comisión Nacional de Valores la declarará irregular e ineficaz a los efectos administrativos y dispondrá la subasta de las participaciones adquiridas en infracción, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder.

Art. 90. – *Alcance universal.* El régimen de oferta pública de adquisición regulado en este capítulo y el régimen de participaciones residuales regulado en el siguiente comprende a todas las sociedades listadas, incluso aquellas que bajo el régimen anterior hubieren optado por excluirse de su aplicación.

CAPÍTULO III

Régimen de participaciones residuales

Art. 91. – *Supuestos.* Lo dispuesto en el presente capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones cuenten con autorización de oferta pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

- a) Cualquier accionista minoritario 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.

Art. 92. – *Control casi total.* 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 suscrito;

- 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 precedente;
- c) 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 o personas controlantes;
- d) 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; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal;
- e) La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la Comisión Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad controlada lista sus acciones el hecho de hallarse en situación de control casi total, en el plazo y condiciones que se fijen reglamentariamente. Sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, no se podrá hacer uso del derecho establecido en el artículo 94 de la presente ley hasta el cumplimiento de las comunicaciones precedentes. La existencia de control casi total podrá ser constatada por la Comisión Nacional de Valores a requerimiento de los accionistas minoritarios. En caso de constatarse dicha situación, el organismo 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 siguiente.

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 entidades, o entre una entidad 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.

Art. 93. – *Derecho de los accionistas minoritarios.* Intimada la persona controlante para que 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 reglamentado en este capítulo.

En caso de que la persona controlante sea una sociedad anónima con negociación de sus acciones y estas acciones cuenten con oferta pública en mercados del país o del exterior autorizados por la Comisión 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 (1) o más evaluadores independientes especializados en la materia. La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción.

Transcurridos sesenta (60) días hábiles contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una oferta pública de adquisición de acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante y que el Tribunal Judicial o Arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme las pautas del inciso *d*) del artículo 98 de la presente ley 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 96 de esta ley, sea que el litigio tramite en sede judicial o arbitral.

Art. 94. – *Declaración de voluntad de adquisición de la totalidad del capital remanente.* 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 91 de esta ley, 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 inciso *d*) del artículo 98 de esta ley. De ser la persona controlante una sociedad anónima con negociación de sus acciones y demás condiciones establecidas en el segundo párrafo del artículo 93 de la presente ley, podrá ofrecer a los accio-

nistas minoritarios la opción de canje de acciones allí prevista, en las mismas condiciones allí establecidas.

Dentro del plazo de cinco (5) días hábiles 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 Comisión Nacional de Valores y a los mercados en los que estén listadas sus acciones.

La declaración de adquisición, el valor fijado y las demás condiciones, incluido el nombre y domicilio de la entidad financiera a la que se refiere el párrafo siguiente, deberán publicarse por tres (3) días en el Boletín Oficial del mercado, donde se listen las acciones, o el Boletín de la Bolsa de Comercio correspondiente, si existiere, en el Boletín Oficial y en uno (1) de los diarios de mayor circulación de la República Argentina. Las publicaciones deben ser inmediatas de acuerdo con la frecuencia de cada uno de los medios.

Dentro de los cinco (5) días hábiles contados desde la conformidad por parte de la Comisión 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 el Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino pueda realizar inversiones 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 Comisión 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 Comisión 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.

Art. 95. – *Efectos de la declaración de adquisición y de la disposición de los fondos.* Luego de la última publicación y de inscripta en el Registro Público de Comercio la autorización de la Comisión 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 Comisión 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 Público de Comercio y presentada a la Comisión Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad listaba 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 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 inciso 8 del artículo 94 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones.

Desde la fecha de acreditación del depósito a que se refiere el último párrafo del artículo 94 de la presente ley, 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.

Art. 96. – Impugnación del precio equitativo. Dentro del plazo de tres (3) meses desde la fecha de la última publicación a que se refiere el antepenúltimo párrafo del artículo 94 de la presente ley, 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.

La impugnación podrá efectuarse ante el Tribunal Arbitral del mercado en que hubiere negociado la sociedad o ante los tribunales ordinarios con competencia en materia comercial del domicilio de la sociedad. 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 95 de esta ley.

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 o Judicial, 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones.

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 95 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 que rija en los tribunales comerciales de la jurisdicción correspondiente al domicilio de la sociedad. 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.

CAPÍTULO IV

Retiro de la oferta pública

Art. 97. – *Retiro voluntario del régimen de oferta pública.* Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública acuerde su retiro voluntario, deberá seguir el procedimiento que establezca la Comisión 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1.984), y sus modificaciones, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión Nacional de Valores que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta su solvencia. 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.

Art. 98. – *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;

- 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. Precio promedio 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 Comisión 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 96 de esta ley. La Comisión 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 Comisión Nacional de Valores la sociedad o el controlante podrán recurrir al procedimiento establecido en el artículo 96 de la presente ley.

CAPÍTULO V

Régimen de transparencia

Sección I

Regímenes informativos

Art. 99. – *Régimen informativo general.* Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente:

- a) Los administradores de entidades registradas 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. Esta obligación rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores negociables y deberá ser puesta en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización, 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 presente inciso, dando cuenta de la designación a la Comisión Nacional de Valores y al respectivo mercado y sin que el nombramiento libere de responsabilidad a las personas mencionadas precedentemente respecto de las obligaciones que se establecen;
- b) Los agentes de negociación 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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 agentes de calificación de riesgos, 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 Comisión Nacional de Valores, de los mercados y de los demás agentes registrados, 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 capítulo II de este título;
- g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del inciso 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 pudiesen 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, a título meramente enunciativo, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, 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 pactos, 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 Comisión Nacional de Valores. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la Comisión Nacional de Valores no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En caso de incumplimiento a la obligación de informar, los pactos o convenios carecerán de valor alguno.

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.

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 Comisión Nacional de Valores tendrán, a los fines de la presente ley, el efecto de declaración jurada.

Art. 100. – *Régimen informativo para mercados.* Los sujetos mencionados en los incisos *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 aquellos mercados en los cuales se encuentren habilitados los agentes autorizados o tales valores negociables. Los mercados 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 los mercados, la comunicación se entenderá cumplida por la publicidad efectuada en un (1) diario de amplia circulación nacional.

Sección II

Reserva

Art. 101. – *Excepciones al régimen informativo general.* La Comisión 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 99 que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inciso *h)* del artículo citado podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que a juicio de la Comisión Nacional de Valores se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.

Art. 102. – *Deber de 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 los agentes, según la categoría que corresponda 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 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 los agentes de calificación de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la Comisión Nacional de Valores, mercados y agentes de depósito colectivo 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 pudieran haber accedido a la información allí descrita y, asimismo, a los subordinados y terceros que por la naturaleza de sus funciones hubieren tenido acceso a la información.

Art. 103. – *Deber de colaboración.* Toda persona sujeta a un procedimiento de investigación debe proveer a la Comisión 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 del 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.

Sección III

Audidores externos

Art. 104. – *Audidores externos.* Los estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores

negociables, que cierren a partir de la fecha que la Comisión 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 sean 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 Comisión Nacional de Valores determine por vía reglamentaria. La falsedad u omisión de esta información o de sus actualizaciones será considerada falta grave.

Art. 105. – *Designación del auditor externo.* 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 Comisión Nacional de Valores por vía reglamentaria. La asamblea revocará el encargo cuando se produzca una causal justificada. Cuando la designación o su revocación sean decididas a propuesta del Órgano de Administración, deberá contarse con la previa opinión del Comité de Auditoría.

Art. 106. – *Control sobre los auditores externos.* La Comisión 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 negociables 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.

Art. 107. – *Régimen informativo de sanciones.* Los consejos profesionales deberán informar a la Comisión 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 negociables en los cinco (5) años anteriores a la comisión de la infracción o a la aplicación de la sanción profesional.

Art. 108. – *Facultades para el contralor de los auditores externos.* A los fines del cumplimiento de sus funciones la Comisión 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 negociables;
- 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 Comisión Nacional de Valores podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del Comité de Auditoría de la sociedad y siempre que advierta verosimilitud del daño invocado a los accionistas, 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 requerentes.

Si la auditoría contratada determinare la existencia de irregularidades, los accionistas que la solicitaron podrán repetir el costo del servicio contra la sociedad y los miembros de sus órganos de administración y/o fiscalización responsables por acción u omisión de las operaciones ilícitas.

Sección IV

Comité de Auditoría

Art. 109. – *Integración.* 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 Comisión 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.

Art. 110. – *Funciones.* Corresponde al 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 Comisión Nacional de Valores y a los mercados 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 controlantes;
- 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 la presente ley. Emitir opinión fundada y comunicarla a los mercados conforme lo determine la Comisión 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.

La Comisión Nacional de Valores podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el Comité de Auditoría previsto en este artículo.

Sección V

Publicidad

Art. 111. – *Operaciones.* La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado, así como la identidad de los agentes habilitados por el correspondiente mercado que hubieren intervenido en ellas y el carácter de su intervención deberán encontrarse desde el momento que se produzcan a disposición del público.

Art. 112. – *Publicidad engañosa.* La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan las sociedades emisoras, mercados, agentes y cualquier

otra persona o entidad que participe en una emisión, colocación y negociación de valores negociables, 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 o de los servicios que se ofrezcan.

Art. 113. – *Denominaciones que se prestan a confusión.* Las denominaciones que se utilizan en la presente ley para caracterizar a las entidades y sus operaciones sólo podrán ser empleadas por las entidades autorizadas. No podrán utilizarse denominaciones similares, derivadas o que ofrezcan dudas acerca de su naturaleza o individualidad.

Art. 114. – *Facultades de la Comisión Nacional de Valores.* La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar a las personas mencionadas en el artículo 112 de la presente ley 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 sanciones que pudieren corresponder.

Art. 115. – *Alcance.* Las previsiones contenidas en esta sección resultan de aplicación a toda publicidad encargada por la sociedad emisora, los agentes registrados o cualquier otra persona física o jurídica con independencia del medio elegido para la publicación. Quedan exceptuadas a las disposiciones del presente artículo las opiniones de los agentes de calificación de riesgo, en ejercicio de sus funciones, al momento de emitir opinión sobre un valor negociable. Asimismo no serán aplicables a editoriales, notas, artículos o cualquier otra colaboración periodística.

Art. 116. – *Conductas sancionables.* Serán pasibles de sanción las personas que en el ámbito de la oferta pública, difundieren noticias falsas por alguno de los medios previstos en la definición de oferta pública establecida en el artículo 2° de la presente ley, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o para terceros, o perjuicios para terceros, incluida la sociedad emisora, siempre que hubieren obrado con dolo o culpa grave.

CAPÍTULO VI

Acciones y sanciones por conductas contrarias a la transparencia

Sección I

Uso indebido de información privilegiada

Art. 117. – *Abuso de información privilegiada.* Sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas que correspondan, cuando se dieren las hipótesis previstas en los artículos 307 y 308, inciso a), del Código Penal, el diferencial de precio positivo obtenido por quienes hubieren hecho uso indebido de información privilegiada proveniente de cualquier operación efectuada

dentro de un período de seis (6) meses, respecto de cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderá al emisor y será recuperable por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor.

Art. 118. – *Acción de recupero*. La acción de recupero prescribirá a los tres (3) años, podrá promoverla cualquier accionista con sujeción a las normas que regulan la acción subrogatoria y será acumulable a la de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones, sin que sea necesario previa resolución asamblearia.

Sección II

Prospectos

Art. 119. – *Responsables directos*. Los emisores de valores negociables, 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 negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la Comisión Nacional de Valores.

Art. 120. – *Responsables indirectos*. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables 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.

Art. 121. – *Legitimación y carga probatoria*. Tendrán legitimación para demandar los compradores o adquirentes a cualquier título de los valores negociables 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 negociables 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 entre el error o la omisión y el daño generado, excepto que el demandado demuestre que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información.

Art. 122. – *Indemnización*. 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 limitación establecida en el párrafo precedente no excluye la aplicación de las sanciones previstas en el artículo 46 de la ley 25.156.

Art. 123. – *Solidaridad*. La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario. El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores, siempre que no hubiere mediado dolo, se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida.

Art. 124. – *Prescripción*. La acción por daños regulada en esta sección prescribe a los tres (3) años de haberse advertido el error u omisión del referido prospecto por parte del actor.

Sección III

Operación en infracción

Art. 125. – *Responsabilidad*. Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos anteriores, toda persona que opere en un mercado autorizado, en violación a los deberes impuestos en este título, será responsable por el daño causado a todas aquellas personas que contemporáneamente con la compra o venta de los valores negociables objeto de dicha violación, hayan comprado o vendido –siempre que la violación esté basada, según corresponda, en la venta o compra de aquellos instrumentos– o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida.

Art. 126. – *Indemnización*. La indemnización no excederá el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación, siempre que no se diere alguna de las conductas tipificadas en los artículos 307 a 310 del Código Penal.

Art. 127. – *Prescripción*. La acción prescribirá a los tres (3) años.

Art. 128. – *No anulabilidad*. No serán anulables las operaciones que motiven las acciones de resarcimiento dispuestas en el presente capítulo.

CAPÍTULO VII

Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales

Art. 129. – *Régimen legal*. Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable o previstas en los documentos de emisión, a los valores negociables 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, un agente de depósito colectivo

autorizado 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 negociables y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación completa del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores negociables 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 negociables o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva por un plazo de diez (10) días hábiles;
- 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 hábiles salvo que el titular devuelva 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.

Art. 130. – *Efectos frente a terceros.* 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 reivin-

dicación a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con dolo.

Art. 131. – *Certificados globales.* Se podrán expedir comprobantes de los valores negociables 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) del artículo 129. El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores negociables 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 inscritos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscritos 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 referido inciso e) con la mera acreditación de su designación.

TÍTULO IV

Sancciones y procedimientos administrativos

CAPÍTULO I

Sancciones

Art. 132. – *Sancciones aplicables.* Las personas físicas y jurídicas de cualquier naturaleza que infringieren las disposiciones de la presente ley y sus reglamentaciones, sin perjuicio de la responsabilidad penal o civil en que incurrieren, serán pasibles de las siguientes sanciones:

- a) Apercibimiento, que podrá ser acompañado de la obligación de publicar el dispositivo de la resolución en el Boletín Oficial y hasta en dos (2) diarios de circulación nacional a costa del sujeto punido;
- b) Multa de pesos cinco mil (\$ 5.000) a pesos veinte millones (\$ 20.000.000), que podrá ser elevada hasta el quintuplo del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultare mayor;
- c) Inhabilitación de hasta cinco (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del Consejo de Vigilancia, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de mercados autorizados y de agentes registrados o de cualquier otra entidad bajo fiscalización de la Comisión Nacional de Valores;
- d) Suspensión de hasta dos (2) años para efectuar oferta pública 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 cuotapartes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la Comisión 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.

Art. 133. – *Pautas para graduación.* A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas, la Comisión Nacional de Valores deberá tener especialmente en cuenta: 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 independiente o externo de dichos órganos. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros del Consejo 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.

Art. 134. – *Intereses de multas.* Las multas impagas devengarán intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en el ámbito del citado ministerio, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

Art. 135. – *Prescripción.* La prescripción de las acciones que nacieran de las infracciones al régimen de la presente y de la ley 24.083 operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo quedará interrumpido por la comisión de otra infracción de cualquier naturaleza y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la sustanciación del sumario una vez abierto por resolución del directorio de la Comisión Nacional de Valores. La prescripción de la multa operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción o desde que quede firme, si hubiere sido recurrida.

CAPÍTULO II

Procedimiento sumarial

Art. 136. – *Garantías mínimas.* Las sanciones establecidas en el presente título serán aplicadas por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución fundada, previo sumario sustanciado a través del procedimiento que establezca el organismo. 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.

Art. 137. – *No prejudicialidad.* 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 del trámite de los sumarios respectivos en la Comisión Nacional de Valores.

Art. 138. – *Tramitación.* La sustanciación del sumario será función de otra dependencia de la Comisión Nacional de Valores separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez sustanciado el sumario, elevará las actuaciones al directorio con sus recomendaciones para la consideración y decisión del mismo. Las decisiones que dicte la Comisión Nacional de Valores instruyendo sumario y durante su sustanciación serán irrecurribles pero podrán ser cuestionadas al interponerse el recurso respectivo, si se apelara la resolución definitiva.

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.

Art. 139. – *Denunciante.* Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la Comisión Nacional de Valores, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y no podrá acceder a las actuaciones.

Art. 140. – *Procedimiento abreviado.* La Comisión 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 aun para discutir 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 Comisión Nacional de Valores podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite la aplicación de las sanciones que correspondan.

CAPÍTULO III

Situaciones de riesgo sistémico

Art. 141. – *Riesgo sistémico.* Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la Comisión Nacional de Valores podrá suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, otros instrumentos financieros y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida. Dicha medida también podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario.

Art. 142. – *Interrupción.* La Comisión Nacional de Valores podrá interrumpir transitoriamente la oferta

pública de valores negociables u otros instrumentos financieros u operaciones, 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.

TÍTULO V

Procesos judiciales

CAPÍTULO I

Competencia

Art. 143. – *Recursos directos.* Corresponde a las cámaras federales de apelaciones, con competencia en materia comercial:

- a) Entender en la revisión de las sanciones que imponga la Comisión Nacional de Valores, incluso las declaraciones de irregularidad e ineficacia a los efectos administrativos y la suspensión o revocación de inscripciones o autorizaciones;
- b) Entender en la revisión de las denegaciones de inscripción y autorizaciones.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, será competente para entender en estos litigios la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial; pudiendo los litigantes del resto del país optar por que sus causas sean remitidas y resueltas por ésta.

Art. 144. – *Juzgados.* Corresponde a los juzgados de primera instancia, con competencia en materia comercial, entender:

- a) La ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas impuestas por la Comisión Nacional de Valores;
- b) Las peticiones de órdenes de allanamiento que solicite la Comisión Nacional de Valores para el cumplimiento de sus funciones de fiscalización;
- c) Las demás peticiones de auxilio judicial para la ejecución de sus decisiones;
- d) Los pedidos de designación de interventores coadministradores o administradores que efectúe la Comisión Nacional de Valores.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, serán competentes para entender en estos litigios los Juzgados Nacionales de Primera Instancia en lo Comercial.

CAPÍTULO II

Impugnación de actos de la Comisión Nacional de Valores

Art. 145. – *Apelación de sanciones.* Los recursos directos previstos en el inciso a) del artículo 143 se interpondrán y fundarán ante la Comisión Nacional

de Valores dentro de los cinco (5) días hábiles de la notificación del acto recurrido.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso con efecto devolutivo dentro de los cinco (5) días hábiles de su interposición y remitirá las actuaciones a la cámara federal que corresponda, la cual le imprimirá el trámite previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación para las apelaciones libremente concedidas.

La Comisión Nacional de Valores será parte contraria en el recurso y el Ministerio Público actuará como fiscal de la ley.

Art. 146. – *Denegación de inscripciones.* Los recursos directos previstos en el inciso b) del artículo 143 se interpondrán fundados por ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los treinta (30) días hábiles de notificada la denegación de la inscripción peticionada.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso y remitirá las actuaciones a la cámara que corresponda dentro de los veinte (20) días hábiles de recibido el recurso, junto con su contestación, y el tribunal resolverá previa vista al Ministerio Público.

CAPÍTULO III

Ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas

Art. 147. – *Procedimiento aplicable.* La ejecución de tasas de fiscalización, multas y aranceles de autorización tramitará por el procedimiento de ejecución fiscal establecido en los artículos 604 y 605 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Art. 148. – *Título ejecutivo.* Constituirá título ejecutivo la constancia de deuda del arancel, tasa o multa de que se tratare, suscrita por un director de la Comisión Nacional de Valores o el funcionario en quien se delegare esta facultad, en la que deberá constar el nombre del deudor, monto y conceptos adeudados y fecha de vencimiento de la obligación.

Art. 149. – *Intereses.* Desde la interposición de la demanda, el crédito reclamado devengará intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en dos veces y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

CAPÍTULO IV

Allanamientos y otras medidas coercitivas

Art. 150. – *Presupuestos.* En las peticiones de órdenes de allanamiento, la Comisión Nacional de Valores indicará la documentación o información que pretende secuestrar y acreditará sumariamente su vinculación con funciones que le son propias así como también que aquélla se encontraría o debería encontrarse en el lugar que se pretende allanar.

Art. 151. – *Carácter no contencioso.* La orden de allanamiento se librára sin previa audiencia del afectado y no será recurrible por éste ni su cumplimiento será suspendido por ningún incidente o cuestión que introdujere, las que serán rechazadas sin más trámite; pero quedará a salvo su derecho de promover la reparación de los daños que la ilegitimidad de la medida o el exceso en que se hubiere incurrido en su ejecución le hubieren causado.

Art. 152. – *Otras medidas de coerción.* Las demás medidas de coerción que pudiera requerir la Comisión Nacional de Valores serán despatchadas bajo su responsabilidad y previa acreditación sumaria de su necesidad y legalidad y el procedimiento estará sometido al régimen no contencioso establecido en el artículo anterior.

TÍTULO COMPLEMENTARIO

Disposiciones finales

Art. 153. – *Adelantos por defensa legal.* En los procesos civiles o penales incoados contra los funcionarios de la Comisión Nacional de Valores por actos u omisiones en el ejercicio de sus funciones, el organismo o el Estado nacional adelantarán los costos razonables que por asistencia legal requiera la defensa del funcionario a resultados 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 Comisión Nacional de Valores.

Art. 154. – *Derogaciones.* Deróganse la ley 17.811, el artículo 80 de la ley 11.672, complementaria permanentemente de presupuesto (t. o. 2005), los decretos 656 de fecha 23 de abril de 1992, 749 de fecha 29 de agosto de 2000, 677 de fecha 22 de mayo de 2001 y 476 de fecha 20 de abril de 2004, los artículos 80 a 84 del decreto 2.284 de fecha 31 de octubre de 1991 y toda otra norma que se oponga a la presente ley.

Art. 155. – *Vigencia.* La presente ley entrará en vigencia a los treinta (30) días corridos de su publicación en el Boletín Oficial, excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por parte de la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores deberá dictar las reglamentaciones dentro de los ciento ochenta (180) días corridos contados a partir de la fecha de la entrada en vigencia de la presente ley.

Cláusulas transitorias

1° – Los mercados que a la fecha de sanción de la presente ley cuenten con autorización para funcionar lo seguirán haciendo hasta tanto la CNV cumpla con el dictado de la reglamentación establecida en el artículo 29.

2° – Los agentes que a la fecha de sanción de la ley cuenten con autorización para funcionar otorgada por la autoridad competente podrán continuar funcionando y tendrán un plazo de dos (2) años para adecuarse a las nuevas exigencias que se establezcan por reglamentación.

Art. 156. – Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Sala de las comisiones, 13 de noviembre de 2012.

*Daniel Germano. – Gustavo A. H. Ferrari.
– Eduardo P. Amadeo. – Alberto J. Pérez.*

INFORME

Honorable Cámara:

Compartimos la necesidad de reformar la normativa existente en el mercado de capitales argentino consolidando en un único cuerpo una serie de pautas reguladoras hoy dispersas, y desarticuladas a fin de propiciar un mejor funcionamiento del mismo, garantizando mayor transparencia en la operatoria y potenciando su función canalizador de ahorros y de acceso a la financiación para el desarrollo productivo.

El Estado debe tener una presencia potenciadora de la actividad privada, y no limitante de la iniciativa de los particulares ni la deje sujeta a la exclusiva y discrecional voluntad del gobierno de turno, cuyo accionar sólo genera incertidumbre y desconfianza.

No obstante entendemos, que el proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo nacional deja algunos aspectos relacionados con la necesaria intervención regulatoria del Estado poco claros, que de no ser debidamente precisados podrían impactar en la confianza del inversor generando efectos contrarios a los buscados. Es así que proponemos introducir, a través del presente dictamen, algunas modificaciones al texto remitido por el Poder Ejecutivo, que si bien no alteran su espíritu entendemos promueven el respeto a la legalidad y a la defensa en juicio, pudiendo así sancionar a las personas con garantías constitucionalmente aceptadas.

Dadas las amplísimas atribuciones que se confieren a la CNV, consideramos conveniente establecer al igual que en el caso del BCRA, que presidente, vicepresidente y directores sean designados por el Poder Ejecutivo nacional con acuerdo del Senado nacional, esto, además de estar en línea con el carácter federal que se invoca para la reforma (artículo 1°, inciso d), es avalado por legislación comparada. (Autoridades de la Comissao de Valores Mobiliarios (CVM) en Brasil; de la Securities and Exchange Commission (SEC) en EE.UU.).

Asimismo en el artículo 9°, donde se establecen los impedimentos para integrar el directorio de la CNV, se agrega un inciso c) en concordancia con la Carta Orgánica del Banco Central, estableciendo: los empleados o funcionarios de cualquier repartición del gobierno nacional y los que tuvieren otros cargos o puestos rentados o remunerados en cualquier forma,

que dependiesen directa o indirectamente de los gobiernos nacional, provinciales o municipales, incluidos sus Poderes Legislativos y Judiciales.

Se limitan las atribuciones de la CNV en cuanto a la creación de productos en tanto entendemos que tal atribución desnaturaliza su rol estrictamente regulador. Creemos que no puede crear, precalificar y controlar los productos.

Respecto del artículo 30 establecemos que el incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por el organismo, que generen un riesgo dará lugar a la suspensión preventiva del mercado, siempre y cuando dicho incumplimiento genere un riesgo fundado.

En el artículo 31. En consonancia con lo planteado por las entidades que participaron durante el tratamiento en comisión del proyecto entendemos conveniente establecer la posibilidad de que las bolsas o mercados de comercio que se encuentren constituidas como asociaciones civiles, puedan transformarse a los efectos del cumplimiento de esta ley para operar como mercados, en sociedades anónimas previa resolución de la asamblea general de asociados. Asimismo agregamos otra cuando incluimos a la figura fiduciaria en el fondo de garantía.

Respecto de los aranceles regulados en el artículo 36 eliminamos los máximos establecidos por la CNV porque entendemos que es una intromisión innecesaria del regulador.

Creemos que es innecesaria y excesivamente restrictiva la exigencia temporal del artículo 50, por lo que la eliminamos.

Respecto al levantamiento del secreto establecido en el artículo 53 a solicitud de la Administración Federal de Ingresos Públicos, creemos que el mismo debe proceder siempre y cuando el requerimiento sea de carácter particular y que los sujetos involucrados se encontrarán bajo fiscalización.

Sostenemos en el artículo 80 que la CNV deberá reglamentar los casos en que la precalificación de autorización de oferta pública de los valores negociables sean realizados por las bolsas y/o mercados al inicio del trámite y cuáles permanecerán en la órbita de la comisión. En todos los casos las precalificaciones de autorización de oferta pública sólo podrán ser rechazadas mediante resolución fundada.

Incluimos en el artículo 85 sobre intervención del Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulación de la moneda del crédito y de la ejecución de la política cambiaria, que dicha facultad no deberá ser dirigida a un emisor determinado, o un valor negociable determinado, sino a una situación general de riesgo sistémico monetario el cual deberá ser fundado y podrá ser suspendida por resolución judicial.

Respecto a los agentes de calificación de riesgo entendemos que deberán ser excluidos del alcance de las disposiciones contenidas en la sección V sobre regulación de la publicidad.

Sugerimos que respecto a la competencia establecida en el artículo 143 debe ser la Cámara Federal de Apelaciones, con competencia en materia comercial y no federal, dada la especificidad y complejidad de la actividad regulada.

Por último entendemos que resulta indispensable establecer las siguientes cláusulas transitorias:

1° – Los mercados que a la fecha de sanción de la presente ley cuenten con autorización para funcionar lo seguirán haciendo hasta tanto la CNV cumpla con el dictado de la reglamentación establecida en el artículo 29.

2° – Los agentes que a la fecha de sanción de la ley cuenten con autorización para funcionar otorgada por la autoridad competente podrán continuar funcionando y tendrán un plazo de dos (2) años para adecuarse a las nuevas exigencias que se establezcan por reglamentación.

Por las razones expuestas y aquellas que oportunamente exponga el miembro informante suscribimos el presente dictamen.

*Daniel Germano. – Gustavo A. H. Ferrari.
– Eduardo P. Amadeo. – Alberto J. Pérez.*

III

Dictamen de minoría

Honorable Cámara:

Las comisiones de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda han considerado el proyecto de ley enviado por el Poder Ejecutivo de la Nación a través del mensaje 2.095, mediante el cual se contempla la reforma integral del régimen de la oferta pública, instituido por la ley 17.811 y se propone un proyecto de ley de mercado de capitales, y por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante, aconsejamos la sanción del siguiente

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados, ...

LEY DE MERCADO DE CAPITALES

TÍTULO PRELIMINAR

Principios y definiciones

Artículo 1° – *Objeto. Principios.* Son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar la interpretación de este ordenamiento, sus disposiciones complementarias y reglamentarias:

- a) Permitir el desarrollo de los mercados de capitales de modo de generar alternativas abundantes de aplicación del ahorro y su canalización hacia el proceso productivo;

- b) Garantizar la transparencia de los mercados y generar, por sus modos de acción, credibilidad en los agentes;
- c) Garantizar previsibilidad y estabilidad normativa, de modo de permitir la generación de confianza y la incorporación de capitales al proceso productivo nacional;
- d) Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales y organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público;
- e) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;
- f) Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;
- g) Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación con los más altos estándares de tecnología;
- h) Propiciar la integración de mercados regionales de valores entre las bolsas y mercados de valores nacionales, coordinando su supervisión y regulación con las autoridades de mercados de igual tipo de la región. La integración debe buscar el desarrollo del mercado de capitales para proporcionar a los inversionistas locales y extranjeros una mayor oferta de valores y a los emisores mayores fuentes de financiamiento. A tal efecto, la autoridad de aplicación podrá suscribir los acuerdos regionales de cooperación con los organismos de control de los países de la región y supervisará y autorizará los que los sujetos bajo su control suscriban entre sí o con sus pares;
- i) Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y las condiciones de competitividad necesarias para que cada orden obtenga las condiciones más favorables al momento de su concreción.

Art. 2° – *Definiciones.* En esta ley y sus disposiciones reglamentarias, se entenderá por:

Valores negociables: títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta, incluyendo en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotas partes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, 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. Asimismo, quedan comprendidas dentro de este concepto las obligaciones que se negocien masivamente, incluyendo los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito, *warrants*, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.

Productos de inversión colectiva: fondos comunes de inversión de la ley 24.083, a los fideicomisos financieros de la ley 24.441 y a otros vehículos del mercado de capitales que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprendan características semejantes que ameriten su sometimiento a la competencia del organismo.

Mercados: sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias con el desarrollo de ese fin.

Mercados de capitales: es el ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos previamente autorizados para que a través de la negociación por agentes habilitados el público realice actos jurídicos, todo ello bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores.

Agentes registrados: personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción dentro de los registros correspondientes creados por la citada comisión, para abarcar las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos y todas aquellas que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales.

Agente de negociación: sociedades autorizadas a actuar como intermediarios de mercados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen.

Agentes productores de agentes de negociación: personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo responsabilidad de un agente de negociación registrado.

Agentes de colocación y distribución: personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables, con arreglo a la

reglamentación que a estos efectos establezca la Comisión Nacional de Valores.

Agentes de corretaje: personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para poner en relación a dos o más partes para la conclusión de negocios sobre valores negociables, sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, subordinación o representación (artículo 34, inciso a), primera parte de la ley 25.028).

Agentes de liquidación y compensación: personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en el marco de mercados, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

Agentes de administración de productos de inversión colectiva: sociedades gerentes de la ley 24.083, los fiduciarios financieros de la ley 24.441 y las demás entidades que desarrollen similares funciones y que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar en este carácter para su actuación en el marco del funcionamiento de los productos de inversión colectiva.

Agentes de custodia de productos de inversión colectiva: personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para actuar en dicho carácter en los productos de inversión colectiva, desarrollando las funciones asignadas por las leyes aplicables y las que la Comisión Nacional de Valores determine complementariamente.

Agentes de depósito colectivo: entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para recibir depósitos colectivos de valores negociables, para actuar en la custodia de instrumentos y de operaciones en los términos de la ley 20.643, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

Agentes de calificación de riesgos: entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para prestar servicios de calificación de valores negociables, y de otro tipo de riesgos, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

Controlante. Grupo controlante o grupos de control: 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 último 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.

Oferta pública: invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, trans-

misiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

Actuación concertada: 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 negociables 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 votos por cuenta de aquéllas.

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

Art. 3° – *Creación de valores negociables.* Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables para su negociación en mercados 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 emisión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores negociables 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 la creación, acto de emisión e inscripciones registrales ante las autoridades de contralor competentes.

Art. 4° – *Conflictos de interés.* 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 fija la Comisión Nacional de Valores hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación.

La reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el párrafo anterior 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 precios u otras de las prácticas sancionadas por esta ley.

Art. 5° – *Documentos digitales.* Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la Comisión 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.

TÍTULO I

Comisión Nacional de Valores

CAPÍTULO I

Organización y funcionamiento

Art. 6° – *Autarquía*. La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica del Estado nacional reglada por las disposiciones de la presente ley y las demás normas legales concordantes. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo Nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que entenderá en los recursos de alzada que se interpongan contra sus decisiones, sin perjuicio de las acciones y recursos judiciales regulados en esta ley.

Art. 7° – *Sede y delegaciones*. La Comisión Nacional de Valores tendrá su domicilio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires pero podrá sesionar y establecer delegaciones regionales en cualquier lugar del país.

Art. 8° – *Composición*.

8.1. La Comisión Nacional de Valores estará a cargo de un directorio, integrado por un presidente, un vicepresidente y tres vocales. Durarán cinco años en el ejercicio de sus cargos, y podrán ser reelegidos por no más de dos períodos, sean éstos consecutivos o no consecutivos. Deben ser profesionales de notoria idoneidad en la materia, por sus antecedentes o actividades profesionales. El directorio deberá integrarse de modo que no prevalezcan las personas de un mismo género en más del sesenta por ciento.

La presidencia y vicepresidencia de la Comisión Nacional de Valores se ejercerán de manera rotativa entre los miembros del directorio, correspondiéndole su ejercicio por un período de un año a cada uno de los miembros.

El presidente 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.

Los directores tendrán jerarquía equivalente a Secretario de Estado.

8.2. Los miembros del directorio serán designados por el Poder Ejecutivo nacional, con acuerdo del Senado, en sesión pública, convocada al efecto.

Producida una vacante en la Comisión Nacional de Valores, en un plazo máximo de treinta días, se publicará en el Boletín Oficial y en por lo menos dos diarios de circulación nacional, durante tres días, el nombre y los antecedentes curriculares de la o las personas que se encuentren en consideración para la cobertura

de la vacancia. En simultáneo con tal publicación se difundirá en la página oficial de la red informática del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

La omisión respecto de dicha convocatoria genera responsabilidad inexcusable por incumplimiento de deberes, y otorga legitimación a los interesados para solicitar la misma por la vía judicial de amparo.

Las personas incluidas en la publicación que establece el segundo párrafo del presente artículo, deberán presentar una declaración jurada con la nómina de todos los bienes propios, los de su cónyuge y/o los del conviviente, los que integren el patrimonio de la sociedad conyugal, y los de sus hijos menores, en los términos y condiciones que establece el artículo 6° de la Ley de Ética de la Función Pública, 25.188, y su reglamentación.

Deberán adjuntar otra declaración en la que incluirán la nómina de las asociaciones civiles y sociedades comerciales que integren o hayan integrado en los últimos ocho años, la nómina de clientes o contratistas de por lo menos los últimos ocho años, en el marco de lo permitido por las normas de ética profesional vigentes, y en general, cualquier tipo de compromiso que pueda afectar la imparcialidad de su criterio por actividades propias, actividades de su cónyuge, de sus ascendientes y de sus descendientes en primer grado, ello con la finalidad de permitir la evaluación objetiva de la existencia de incompatibilidades o conflictos de intereses.

8.3. Los ciudadanos en general, las organizaciones no gubernamentales, los colegios y asociaciones profesionales, las entidades académicas y de derechos humanos, podrán en el plazo de quince días a contar desde la última publicación en el Boletín Oficial, presentar al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, por escrito y de modo fundado y documentado, las posturas, observaciones y circunstancias que consideren de interés expresar respecto de los incluidos en el proceso de preselección, con declaración jurada respecto de su propia objetividad respecto de los propuestos.

No serán consideradas aquellas objeciones irrelevantes desde la perspectiva de la finalidad del procedimiento que establece el punto 8.2 del presente o que se funden en cualquier tipo de discriminación.

Sin perjuicio de las presentaciones que se realicen, en el mismo lapso podrá requerirse opinión a organizaciones de relevancia en el ámbito profesional, judicial, académico, social, político y de derechos humanos a los fines de su valoración.

8.4. Se recabará a la Administración Federal de Ingresos Públicos, preservando el secreto fiscal, informe relativo al cumplimiento de las obligaciones impositivas de las personas eventualmente propuestas.

8.5. En un plazo que no deberá superar los quince (15) días a contar desde el vencimiento del establecido para la presentación de las posturas u observaciones, haciendo mérito de las razones que abonaron la decisión tomada, el Poder Ejecutivo nacional dispondrá sobre la elevación o no de la propuesta respectiva.

En caso de decisión positiva, se enviará con lo actuado al Honorable Senado de la Nación, el nombramiento respectivo, a los fines del acuerdo.

8.6. Créase en el ámbito del Honorable Congreso de la Nación, la Comisión Bicameral de Control y Seguimiento de la Comisión Nacional de Valores que estará integrada por 6 senadores y 6 diputados y será presidida, de manera alternada por cada Cámara, por un representante de la primera minoría. Deberá integrarse con cantidad equivalente de varones y mujeres. La Comisión tendrá un presidente y un vicepresidente que serán elegidos por el resto de los vocales. Los miembros de la Comisión durarán dos años en el cargo, con posibilidades de renovar hasta la finalización de su mandato.

8.7. Son funciones de la Comisión Bicameral de Control y Seguimiento de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Recibir y/o solicitar el envío del informe semestral elaborado por la Comisión Nacional de Valores;
- b) Realizar un análisis del informe semestral y elaborar un dictamen que exponga la evaluación y formule a ambas Cámaras las recomendaciones que considere pertinentes;
- c) Funcionar como nexo entre la Comisión Nacional de Valores y el Poder Legislativo, analizando propuestas de mejoras y/o sugiriendo reformas legales;
- d) Citar cuando lo considere pertinente a los miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores para que informen del trabajo de sus respectivas dependencias;
- e) Impulsar toda otra actividad que tienda al control de la gestión de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 9° – *Impedimentos*. No podrán desempeñarse como miembros del directorio:

- a) Los empleados o funcionarios de cualquier repartición del gobierno nacional y los que tuvieren otros cargos o puestos rentados o remunerados en cualquier forma, que dependiesen directa o indirectamente del Estado nacional, provincial o municipal, incluidos sus poderes legislativos y judiciales. No se encuentran comprendidos en las disposiciones de este inciso quienes ejercen la docencia;
- b) Los accionistas, o los que formen parte de la dirección, administración, sindicatura o que presten servicios en sociedades o entidades bajo regulación de la CNV al momento de su designación (inciso sustituido por artículo 4° de la ley 26.739 B.O. 28/3/2012);
- c) Los que se encuentren alcanzados por las inhabilidades establecidas en los incisos 1, 2 y 3 del artículo 261 de la ley 19.550 y sus modificatorias.

Art. 10. *Remoción*. Los miembros del directorio podrán ser removidos de su cargo cuando incurrieren en mal desempeño de sus funciones o grave negligencia; cuando cometieren delitos dolosos de cualquier especie o tuvieren inhabilidad física o moral posterior a su incorporación, a través del siguiente procedimiento público:

- a) La remoción será dispuesta por el Poder Ejecutivo con el previo dictamen positivo de la mayoría absoluta de los miembros de la Comisión Bicameral de Control y Seguimiento de la Comisión Nacional de Valores;
- b) El director tendrá la oportunidad de expresar su descargo y producir prueba, previo a la confección del dictamen que evalúe su desempeño;
- c) El dictamen que aconseje la remoción deberá estar fundado.

Art. 11. – *Quórum y mayorías*. El directorio de la Comisión Nacional de Valores sesionará con la mayoría de los miembros, sin que sea necesario que se encuentren en el mismo recinto si estuvieren comunicados por medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras, según la reglamentación que al efecto dictará el organismo.

Art. 12. – *Situaciones excepcionales*. Cuando razones de urgencia fundadas así lo exijan, el presidente podrá, bajo su responsabilidad, resolver asuntos reservados al directorio, en conjunto con el vicepresidente o vacancia del vicepresidente, con dos vocales, debiendo dar cuenta formalmente de la resolución adoptada al directorio en un plazo máximo de treinta días, a los efectos de su ratificación o rectificación.

Art. 13. – *Reemplazos*. Si alguno de los miembros del directorio falleciere, o renunciare o debiera hacer uso de licencia por un período superior a seis (6) meses, o de alguna otra forma dejare vacante su cargo antes de terminar su período para el cual fue designado, se procederá a nombrar a su reemplazante, para completar el período en la forma establecida en la presente ley. En este caso el Poder Ejecutivo nacional deberá elevar su propuesta de candidatos, en un plazo máximo de treinta días desde su vacancia.

CAPÍTULO II *Recursos*

Art. 14. – *Fuentes*. Para su funcionamiento, la Comisión Nacional de Valores contará con los siguientes recursos:

- a) Los recursos que le asigne la Ley de Presupuesto;
- b) Los recursos por las multas que imponga, y los percibidos en concepto de tasas de fiscalización y control, aranceles de autorización y otros servicios cuyos montos serán fijados por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores;
- c) Las donaciones o legados que se le confieran y las rentas de sus bienes.

El citado organismo tendrá amplias facultades para asignar y redistribuir los fondos que le correspondan conforme el presente artículo.

Art. 15. – *Intereses.* Las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización impagos deventarán intereses resarcitorios a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

Art. 16. – *Exención.* Facúltase a la Comisión Nacional de Valores a disponer la reducción o exención de las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización a las emisiones efectuadas por pequeñas y medianas empresas, en los términos del decreto 1.087/93.

CAPÍTULO III

Régimen de empleo e incompatibilidades

Art. 17. – *Directores.* Los miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores estarán equiparados en cuanto a régimen salarial, rango e incompatibilidades a los subsecretarios del Poder Ejecutivo nacional.

No podrán desempeñar otra actividad remunerada, salvo la docencia y comisiones de estudio. Concluido su mandato, no podrán prestar servicios ni ocupar cargos directivos en entidades que hayan estado sujetas al contralor de la Comisión Nacional de Valores, sus controladas, controlantes, vinculadas o bajo control común de un mismo grupo económico, durante el plazo de dos (2) años, período en el que se percibirán la mitad de sus haberes.

Art. 18. – *Personal.* La designación de la Comisión Nacional de Valores se regirá por la Ley de Contrato de Trabajo. La designación, suspensión y remoción del personal corresponde al directorio de la Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO IV

Competencia y facultades

Art. 19. – *Atribuciones y deberes.*

19.1. La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y contralor de la presente ley y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones:

- a) En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;

- b) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones, de conformidad a las reglamentaciones que deberán propender a la transparencia del mercado y a la responsabilidad de los emisores;
- c) Llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos, las que deberán propender a la idoneidad, responsabilidad, solvencia y libertad en el ejercicio de la actividad, dentro de las reglas fijadas conforme los parámetros de esta ley;
- d) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;
- e) Aprobar los estatutos, reglamentos y toda otra normativa de carácter general dictada por los mercados y revisar sus decisiones, de oficio o a petición de parte, en cuanto se tratare de medidas vinculadas a las actividades reguladas que presten o que pudieren afectar su prestación, a cuyo efecto deberán verificar exclusivamente su adecuación a la legalidad vigente y a los fines y objetivos de la presente ley;
- f) Cumplir las funciones delegadas por la ley 22.169 y sus modificaciones respecto de las entidades registradas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja en el registro respectivo, cuenten o no con autorización de oferta pública de sus acciones otorgada por la Comisión Nacional de Valores;
- g) Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), para el cumplimiento de los objetivos y finalidades de esta ley, desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo, debiendo establecerse pautas objetivas de análisis con debido control del interesado y sustanciación, así como garantizarse el debido derecho de defensa;
- h) Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales y hasta su baja de registro;
- i) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, previo sumario, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, o a las dis-

- posiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo;
- j) Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156;
 - k) Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal que desempeñe tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor, sin que las mismas sean entendidas como limitantes a la actividad;
 - l) Determinar los requisitos mínimos a los que deberán ajustarse quienes presten servicios de auditoría a las personas sujetas a su supervisión, con el objeto de asegurar calidad en la tarea y no restringir su participación;
 - m) Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales;
 - n) Organizar y administrar archivos y antecedentes relativos a la actividad de la propia Comisión Nacional de Valores o datos obtenidos en el ejercicio de sus funciones para la recuperación de la información relativa a su misión, pudiendo celebrar acuerdos y contratos con organismos nacionales, internacionales y extranjeros a fin de integrarse en redes informativas de tal carácter, para lo que deberá tenerse en cuenta como condición necesaria y efectiva la reciprocidad conforme las previsiones establecidas en los artículos 25 y 26 de la presente ley;
 - o) Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, guiándose por parámetros objetivos relacionados con el volumen de operaciones que realicen;
 - p) Dictar normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, organismo autárquico actuante en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, aplicable al mercado de capitales y fiscalizar su cumplimiento; ello, sin perjuicio del deber de dar a la citada Unidad la debida intervención que le compete en materia sancionatoria y de proporcionar a ésta la colaboración exigida por la ley 25.246 y sus modificatorias;
 - q) Regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas en la presente ley, pudiendo requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descritas en la presente ley;
 - r) Establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados;
 - s) Determinar las condiciones bajo las cuales los agentes registrados, que revisten el carácter de personas jurídicas, podrán estar habilitados para llevar a cabo más de una actividad bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores, previa inclusión de las mismas dentro de su objeto social, a los fines de su inscripción en los registros respectivos a cargo del organismo;
 - t) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;
 - u) Elaborar y difundir semestralmente, informes de gestión, y
 - v) Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicables.
- 19.2. Antes de dictar reglamentaciones, normas complementarias o resoluciones de carácter general, la Comisión Nacional de Valores deberá consultar a los interesados, debiendo quedar constancia escrita de la consulta y sus respuestas.
- Cuando los interesados sean de carácter indeterminado, deberá convocar a una audiencia pública en la que, previa acreditación y por los procedimientos que se prevean en el reglamento que se dicte, los posibles interesados podrán emitir su opinión, que no será vinculante, pudiendo utilizarse herramientas de gobierno electrónico que garanticen la efectiva participación, respetando la fidelidad, congruencia e inalterabilidad de las intervenciones de los administrados.
- Por otro lado, la Comisión Nacional de Valores debe publicar en página web institucional la norma prevista, estableciendo un plazo razonable para recibir comentarios del público, vencido el cual, se dictará la norma.
- 19.3. La Comisión Nacional de Valores deberá disponer en su sitio web toda información registrada en cualquier fecha, forma y soporte que tenga trascendencia pública y documente el ejercicio de las facultades, deberes y decisiones del organismo, salvo las excepciones previstas en la presente ley y su reglamentación.
- La información mencionada en el párrafo anterior, deberá estar disponible a través de Internet, en forma completa, oportuna, en formatos electrónicos abiertos, y en forma gratuita.
- Art. 20. – *Facultades correlativas.* En el marco de la competencia establecida en el artículo anterior, la Comisión Nacional de Valores puede:
- a) Solicitar informes y documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y/o jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial;
 - b) Recabar directamente el auxilio de la fuerza pública;
 - c) Requerir al juez competente el allanamiento de lugares privados con el fin de obtener los

antecedentes e informaciones necesarios para el cumplimiento de sus labores de fiscalización e investigación;

- d) Iniciar acciones judiciales y reclamar judicialmente el cumplimiento de sus decisiones;
- e) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante; y
- f) Solicitar todo tipo de información a organismos públicos y a cualquier persona física o jurídica que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones. Esta disposición no regirá respecto de la Unidad de Información Financiera.

Art. 21. – *Atribuciones del presidente.* Corresponde al presidente de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Representar al organismo y presidir sus acuerdos;
- b) Ejercer la administración general del organismo;
- c) Proveer el despacho de trámite de la Comisión; y
- d) Las demás funciones que le sean delegadas por el reglamento interno del organismo.

Art. 22. – *Atribuciones del vicepresidente.* Corresponde al vicepresidente sustituir al presidente en caso de ausencia circunstancial o permanente y realizar aquellas funciones que le asigne el reglamento interno de la Comisión Nacional de Valores y las que le delegare el presidente.

Art. 23. – *Delegación de facultades.* El directorio de la Comisión Nacional de Valores podrá delegar, en los titulares de sus sedes regionales las atribuciones conferidas en el artículo 19, salvo las referidas a la revocación de las autorizaciones, en cuanto se vincule a sus respectivas áreas de incumbencia geográfica.

En el caso de las sanciones, las sedes regionales podrán tramitar toda clase de sumarios, pero la aplicación de las sanciones de multa solamente podrá ser decidida por el directorio de la Comisión Nacional de Valores, conforme el título IV de la presente ley.

Art. 24. – *Revisión de las decisiones de las sedes permanentes o móviles.* La resolución que delegue facultades en las sedes regionales deberá aclarar expresamente si la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de revisar administrativamente las decisiones previo a que los interesados puedan ocurrir a la vía judicial, entendiéndose en caso contrario que las decisiones de las autoridades delegadas serán impugnables judicialmente con arreglo al régimen previsto para las resoluciones de la Comisión.

CAPÍTULO V Secreto

Art. 25. – *Secreto.* Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores en ejercicio de sus

facultades tienen carácter secreto con excepción de los supuestos contemplados en los artículos 26 y 27 de la presente ley.

Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dichas informaciones a la Comisión Nacional de Valores, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen y en los demás casos previstos en esta ley u otras especiales.

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. Las obligaciones y restricciones establecidas en este artículo no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones y de toda aquella que se vincule con la prevención del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo. No regirán las restricciones cuando se trate de información solicitada o a ser remitida a la Unidad de Información Financiera.

El deber de guardar secreto se extiende a todos los agentes registrados en cualquiera de sus categorías y a los integrantes de los órganos de administración y fiscalización de los mercados.

Quedan exceptuadas las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que dispongan la instrucción de sumarios, las resoluciones finales que recaigan en ellos y las que ordenen formular denuncia penal o querrela, las que serán dadas a publicidad según se establezca reglamentariamente.

Art. 26. – *Convenios de cooperación.* Las limitaciones establecidas en el artículo anterior no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones a autoridades similares del extranjero con las cuales la Comisión Nacional de Valores hubiere celebrado acuerdos de reciprocidad. La Comisión Nacional de Valores deberá mantener la confidencialidad de los pedidos y/o del suministro de información efectuados por las autoridades similares del extranjero.

Art. 27. – *Levantamiento de secreto.* Las restricciones y limitaciones contenidas en la presente ley; los artículos 39 y 40 de la ley 21.526, modificada por la ley 24.144; 53 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina; 74 de la ley 20.091, relativas a la difusión de información obtenida en el ejercicio de sus funciones por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Seguros de la Nación, entidad autárquica actuante en la órbita de la Subsecretaría de Servicios Financieros de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, respectivamente, y los funcionarios y empleados de dichos organismos, no regirán ante los requerimientos formales que se efectúen entre sí con respecto a tales informaciones, siempre que sean efectuados por la máxima autoridad de cada una de las entidades. Tampoco regirán las restricciones y limitaciones mencionadas ante los requerimientos

efectuados por la Unidad de Información Financiera en el marco de la ley 25.246 y sus modificatorias.

TÍTULO II

Sujetos

CAPÍTULO I

Mercados. Garantías. Agentes de liquidación y compensación. Tribunales arbitrales

Art. 28. – *Denominaciones exclusivas.* Las denominaciones “bolsa de valores”, “mercado de valores”, “bolsa de futuros”, “bolsa de opciones”, “mercado de futuros”, “mercado de opciones” u otras similares sólo podrán ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 29. – *Requisitos.* La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos que los mercados deben acreditar a los efectos de su autorización para funcionar y de su inscripción en el registro correspondiente.

Art. 30. – *Registro.* Los mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción en el registro, deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establece la Comisión Nacional de Valores durante el término de vigencia de su inscripción. Los mercados deberán abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de cualesquiera de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por la Comisión Nacional de Valores que generan un riesgo comprobable, podrán dar lugar a la suspensión preventiva, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida, sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

Art. 31. – *Forma jurídica.* Los mercados se constituirán como sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones. La reglamentación de la Comisión Nacional de Valores impondrá las limitaciones necesarias a los estatutos sociales de los mercados para evitar la existencia de accionistas controlantes o la formación de grupos de control.

Aquellas bolsas o mercados de comercio que se encuentren constituidas como asociaciones civiles, podrán transformarse en sociedades anónimas a los efectos del cumplimiento de esta ley para operar como mercados, previa resolución de su asamblea general de asociados.

Art. 32. – *Funciones.* Los mercados deben contemplar las siguientes funciones principales, de acuerdo a las características propias de su actividad específica:

- a) Dictar las reglamentaciones a los efectos de habilitar la actuación en su ámbito de agentes autorizados por la Comisión Nacional de Valores, no pudiendo exigir a estos fines la acreditación de la calidad de accionista del mercado;

- b) Autorizar, suspender y cancelar el listado y/o negociación de valores negociables en la forma que dispongan sus reglamentos;
- c) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de los precios así como de las negociaciones;
- d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen sus agentes; y
- e) Fijar los márgenes de garantía que exijan a sus agentes para cada tipo de operación que garanticen.

Las atribuciones previstas en los incisos antes indicados podrán ser ejercidas por el mercado o delegadas parcial o totalmente en otra entidad calificada en cuanto a su conocimiento a los fines de realizar dichas actividades.

Art. 33. – *Facultades concurrentes.* Las atribuciones conferidas a los mercados no impiden el ejercicio de facultades concurrentes de la Comisión Nacional de Valores, al efecto de establecer recaudos mínimos aplicables de manera uniforme en todo el país.

Art. 34. – *Precio corriente.* El resultado de las operaciones realizadas habitualmente en un mercado determina el precio corriente de los valores negociables.

Art. 35. – *Cámaras compensadoras.* Los mercados pueden organizar agentes de liquidación y compensación para liquidar las operaciones. Asimismo, pueden realizar transacciones financieras tendientes a facilitar la concertación de operaciones bursátiles de acuerdo con sus estatutos y reglamentos.

Art. 36. – *Aranceles.* Serán libres los derechos y aranceles que perciban por sus servicios los mercados, los que podrán ser diferenciados según la clase de instrumentos, el carácter de pequeñas y medianas empresas de las emisoras o la calidad de pequeño inversor.

Art. 37. – *Recursos.* Las decisiones de los mercados que denieguen, suspendan o cancelen el listado y/o negociación de valores negociables son recurribles ante la Comisión Nacional de Valores, sin efecto suspensivo, por violación de sus reglamentos dentro del plazo de quince (15) días hábiles.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el mercado, el cual debe elevarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro del tercer día hábil, al que podrá agregar un informe. El organismo resuelve sin otra sustanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer.

Art. 38. – *Autorización para listar o negociar.* Los mercados sólo pueden permitir el listado y/o negociación de valores negociables y otros instrumentos financieros cuya oferta pública hubiese sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y las que deban realizarse por orden judicial. Las operaciones sobre valores negociables dispuestas en causas judiciales deben ser efectuadas por un agente en el respectivo ámbito de negociación de un mercado.

Art. 39. – *Sistemas de negociación.* Los sistemas de negociación de valores negociables bajo el régimen de oferta pública que se realicen en los mercados deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico. Los mercados establecerán las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá requerir que los mercados en los que se listen y/o negocien valores negociables, establezcan un sistema de interconexión entre ellos para permitir la existencia de un libro de órdenes común. También podrá requerir el establecimiento de sistemas de negociación tendientes a que, en la negociación de valores negociables, se dé prevalencia a la negociación con interferencia de ofertas con prioridad de precio-tiempo.

Art. 40. *Garantía de operaciones.* Los mercados deberán establecer con absoluta claridad, en sus estatutos y reglamentos, en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

Cuando un mercado garantice el cumplimiento de las operaciones o tenga a su cargo la liquidación de las concertadas en su seno, por sí o a través de un agente de liquidación y compensación, debe liquidar las que tuviere pendientes el agente que se encuentre en concurso preventivo, declarado en quiebra, o cuya capacidad de pago se vea afectada por cualquier otra circunstancia, de conformidad a los procedimientos previstos en sus respectivos reglamentos, aprobados por la Comisión Nacional de Valores. La afectación de la capacidad de pago deberá ser probada en forma sumaria analizándose los montos involucrados, plazo negociado, la historia crediticia del agente y su patrimonio. Si de la liquidación resultase un saldo a favor del concursado o fallido lo depositará en el juicio respectivo.

En los supuestos de contratos derivados y pases celebrados ante, o registrados en mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores, sus agentes y las demás personas sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional de Valores, podrán en todos los casos compensar las posiciones abiertas acreedoras o deudoras que tuvieren entre sí, de conformidad a los reglamentos de cada mercado aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 41. – *Título ejecutivo.* En los casos en que los mercados no garanticen el cumplimiento de las operaciones, deben expedir a favor del agente que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento del otro contratante, un certificado en el que conste la suma a que asciende dicho incumplimiento. Este certificado constituye título ejecutivo contra el agente deudor.

Art. 42. – *Márgenes de garantía.* 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 los márgenes de garantía fijados por los mercados o por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 43. – *Supuesto en casos de incumplimiento.* El cliente debe entregar al agente la garantía y la reposición por diferencias dentro de los plazos que establezcan los reglamentos de los mercados. En caso contrario, el agente queda autorizado para liquidar la operación.

Art. 44. – *Reglamentaciones de los mercados.* Todas las reglamentaciones que dicten los mercados deben ser presentadas a la Comisión Nacional de Valores para su previa aprobación.

Art. 45. – *Fondo de garantía.* Los mercados deben constituir un fondo de garantía, que podrá organizarse bajo una figura fiduciaria o cualquier otra modalidad que resulte aprobada por la Comisión Nacional de Valores, destinado a hacer frente a los compromisos no cumplidos originados en operaciones garantizadas, con el cincuenta por ciento (50%) 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 valores negociables públicos. El excedente puede ser invertido en la forma y condiciones acorde 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 impuestos, tasas y cualquier otro gravamen fiscal.

Art. 46. – *Tribunal arbitral.* Todos los mercados deberán contar en su ámbito con un tribunal arbitral permanente, al cual quedarán sometidas en forma obligatoria las entidades cuyos valores negociables 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores 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 Poder Judicial. 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. Las reglamentaciones que los mercados dicten, aplicables a la creación y funcionamiento de los tribunales arbitrales, deberán ser sometidas a la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO II
Agentes registrados

Art. 47. – *Registro*. Para actuar como agentes los sujetos deberán contar con la autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores, y deberán cumplir con las formalidades y requisitos que para cada categoría establezca la misma.

Art. 48. – *Prohibiciones e incompatibilidades*. No pueden ser autorizados para su inscripción como agentes:

- a) Los condenados, por los delitos previstos en los artículos 176 a 180 del Código Penal o cometidos con ánimo de lucro o contra la fe pública o que tengan pena principal, conjunta o alternativa de inhabilitación para ejercer cargos públicos, hasta diez (10) años después de cumplida la condena;
- b) Los fallidos y los concursados, hasta cinco (5) años después de su rehabilitación;
- c) Las personas en relación de dependencia con las sociedades que listen y/o negocien sus valores negociables, conforme sus categorías;
- d) Los funcionarios y empleados rentados de la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los municipios, con exclusión de los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio;
- e) Aquellos a quienes se les hubiere cancelado o revocado, una inscripción anterior como agentes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;
- f) Las sociedades entre cuyos accionistas controlantes, administradores o síndicos hubiere una o más personas a quienes se les hubiere cancelado una inscripción anterior como agentes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;
- g) Las personas que ejercen tareas que las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores declaren incompatibles con esa función; y
- h) Los miembros de los órganos de administración o fiscalización de agentes de depósito de valores negociables.

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

Art. 49. – *Autorización*. La petición de autorización se presentará ante la Comisión Nacional de Valores, quien se expedirá en el término de veinte (20) días hábiles de recibida. La decisión será notificada al presentante, quien en caso de respuesta desfavorable podrá impugnarla dentro del término de diez (10) días hábiles.

Cumplido este plazo o en forma inmediata cuando el organismo se hubiere expedido favorablemente, se

registrará al agente en la categoría en la cual hubiese solicitado su inscripción.

Art. 50. – *Denegatoria*. En caso que la Comisión Nacional de Valores deniegue la autorización para la inscripción en el registro, el solicitante puede interponer los recursos previstos en las leyes aplicables.

Art. 51. – *Incumplimiento*. Una vez autorizados y registrados los agentes deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la Comisión Nacional de Valores durante el término de su inscripción, debiendo abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por la Comisión Nacional de Valores, dará lugar a la suspensión preventiva, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

Art. 52. – *Publicidad de registros*. La Comisión Nacional de Valores deberá publicar los registros, detallando las distintas categorías donde los agentes se encuentren registrados.

Art. 53. – *Secreto*. Los agentes registrados deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros así como de sus nombres. Quedarán relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en cuestiones de familia y en procesos criminales vinculados a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas, así como también cuando les sean requeridas por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina, la Unidad de Información Financiera y la Superintendencia de Seguros de la Nación en el marco de investigaciones propias de sus funciones. Estas tres (3) últimas entidades darán noticia del requerimiento a la Comisión Nacional de Valores simultáneamente al ejercicio de la facultad que se les concede.

El secreto tampoco regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones, solicite la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, ya sean de carácter particular o general y referidas a uno o varios sujetos determinados o no, siempre que éstos se encontraren bajo fiscalización. Sin embargo, en materia bursátil, las informaciones requeridas no podrán referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.

Art. 54. – *Fuerza probatoria*. La firma de un agente registrado da autenticidad a todos los documentos en que haya intervenido.

La Comisión Nacional de Valores reglamentará las formalidades que deberán guardar los documentos para gozar de la presunción legal anterior.

Art. 55. – *Responsabilidad.* El agente de negociación es responsable ante el mercado por cualquier suma que dicha entidad hubiese abonado por su cuenta. Mientras no regularice su situación y pruebe que han mediado contingencias fortuitas o de fuerza mayor, queda inhabilitado para operar.

Art. 56. – *Competencia disciplinaria.* Los agentes registrados quedan sometidos a la competencia disciplinaria exclusiva de la Comisión Nacional de Valores, a la cual los mercados deberán denunciar toda falta en que incurrieren. La omisión deliberada o la falta de la debida diligencia en el control de los agentes habilitados por parte del mercado serán sancionadas por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 57. – *Agentes de calificación de riesgo.* La Comisión Nacional de Valores establecerá las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando quiénes podrán llevar a cabo esta actividad, siendo su único elemento calificante la idoneidad y especialidad en la materia.

La Comisión Nacional de Valores podrá incluir dentro de este registro a las universidades públicas y privadas autorizadas a funcionar como tales, a los efectos de su actuación, fijando los requisitos que deberán acreditar considerando su naturaleza.

Art. 58. – *Objeto de calificación.* Los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública.

CAPÍTULO III *Emisoras*

Art. 59. – *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.

Art. 60. – *Normas contables.* Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

- a) Al solo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la Comisión 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;
- b) Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, las emisoras deberán incluir adicionalmente en las notas

complementarias a sus estados contables la siguiente información:

- I) 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;
 - II) Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes con información adecuada sobre dichos compromisos;
 - III) Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgo en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuros, opciones y/o cualquier otro contrato derivado;
- c) Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la comisión nacional de valores se incluirá en la memoria como información adicional por lo menos la siguiente:
- I) La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones;
 - II) Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad;
 - III) La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio con una explicación fundada y detallada de la misma;
 - IV) 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.

La Comisión 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.

Art. 61. – *Administración.* 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

y 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.

En el caso de reuniones a distancia del órgano de administración, las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los cinco (5) días hábiles 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 Comisión Nacional de Valores reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

Art. 62. – *Aumentos de capital.* 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 Comisión Nacional de Valores, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

Art. 63. – *Opciones.* 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 23.576 y sus modificatorias.

Art. 64. – *Adquisición de acciones propias.* Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y listadas por parte de un mercado, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquellas que determine la Comisión 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.

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 –en su caso– y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad de la ad-

quisición, 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, debiendo el directorio 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 Comisión 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 Comisión Nacional de Valores teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Art. 65. – *Enajenación.* Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de noventa (90) días hábiles contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del artículo anterior; ello sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Art. 66. – *Formas de adquisición.* 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 hábiles anteriores. En cualquier caso, la Comisión 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.

Art. 67. – *Consecuencias de la adquisición.* Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en los artículos anteriores deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de tres (3) años a contar de su adquisición. 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensa-

ción 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 tratara de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado.

Art. 68. – *Accionariado obrero.* 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 sujetas a integración por parte de los beneficiarios debiendo, en tal caso, fijar las modalidades de la integración.

Art. 69. – *Pautas reglamentarias.* La Comisión 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 Comisión 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 Comisión 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 que sea registrado ante la Comisión 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 por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 70. – *Convocatorias asamblearias.* En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la primera convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los veinte (20) días corridos y no mayor a los cuarenta y cinco (45) días corridos de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

Veinte (20) días corridos 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 corridos 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.

Art. 71. – *Asambleas ordinarias.* 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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.

Art. 72. – *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.

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 a los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones;
- II) A las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la Comisión 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.

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 hábiles.

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.

Art. 73. – *Procedimiento*. Los actos o contratos a que se refiere el artículo anterior, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio, deberán ser informados conforme el inciso a) del artículo 98 de la presente ley con indicación de la existencia de los pronunciamientos del Comité de Auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

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.

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.

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.

Art. 74. – *Carga probatoria en litigios*. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción al artículo anterior 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 (2) 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.

Art. 75. – *Remuneraciones de directores*. 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. 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, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones. 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.

Art. 76. – *Acciones de responsabilidad*. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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.

Art. 77. – *Asignación de funciones.* En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la asignación de funciones específicas prevista en el segundo párrafo del artículo 274 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones, además de inscribirse en el Registro Público de Comercio, deberá comunicarse al mercado en el cual listen las acciones.

Art. 78. – *Lealtad de los directores.* 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.

Art. 79. – *Comisión fiscalizadora.* En las sociedades comprendidas en el régimen de oferta pública por acciones o valores negociables de deuda, la totalidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora deberá revestir la calidad de independiente.

TÍTULO III

Oferta pública

CAPÍTULO I

Oferta pública de valores negociables y otros instrumentos financieros

Art. 80. – *Facultades.* La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de valores negociables en todo el ámbito de la República Argentina.

El citado organismo deberá reglamentar los casos en que la precalificación de autorización de oferta pública de los valores negociables podrán ser realizados por las bolsas y/o mercados al inicio del trámite, debiendo sujetarse a esas formalidades y requisitos. En todos los casos las precalificaciones de autorización de oferta pública sólo podrán ser rechazadas mediante resolución fundada.

Art. 81. – *Facultades regulatorias.* La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas de los emisores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente.

Toda negociación de instrumentos que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprenda características semejantes a la oferta pública definida en la presente ley se considerará como tal y se someterá a las normas de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 82. – *Objeto y sujetos de la oferta pública.* Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables emitidos o agrupados en serie 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 y todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores.

Pueden realizar oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros las entidades que los emitan y los agentes registrados autorizados a estos efectos por la Comisión Nacional de Valores.

Art. 83. – *Valores emitidos por entes públicos.* La oferta pública de valores negociables emitidos por la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, los municipios, los entes autárquicos, así como por los organismos multilaterales de crédito de los que la República Argentina fuere miembro no está comprendida en esta ley. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los valores negociables citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 2° de la presente ley.

La oferta pública de valores negociables emitidos por Estados extranjeros, sus divisiones políticas y otras entidades de naturaleza estatal del extranjero en el territorio de la República Argentina deberá ser autorizada por el Poder Ejecutivo nacional, con excepción de las emisiones de los Estados nacionales de los países miembros del Mercado Común del Sur (Mercosur), las que tendrán oferta pública automática bajo condición de reciprocidad.

Art. 84. – *Procedimiento de autorización.* La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta (30) días hábiles contados a partir del

momento en que queda reunida toda la documentación a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores y no se formularen nuevos pedidos u observaciones.

Cuando vencido dicho plazo no se hubiera expedido el interesado puede requerir pronto despacho. A los quince (15) días hábiles 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 quince (15) días hábiles a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo la autorización se considera otorgada.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de valores negociables, contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza u otros instrumentos financieros no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aun cuando tengan las mismas características.

CAPÍTULO II

Oferta de adquisición

Art. 85. – *Principios generales.* 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. 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 negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición 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 Comisión Nacional de Valores, ajustándose en todo lo aplicable a las normas de transparencia que regulan las colocaciones primarias y negociación secundaria de valores negociables.

El procedimiento que establezca la Comisión Nacional de Valores deberá asegurar y prever:

- a) 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) El precio equitativo;
- c) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo adecuado para adoptar una decisión respecto de la misma, así como el modo de cómputo de esos plazos;
- d) 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;

- e) 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 negociables ya emitidos o valores negociables cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente;
- f) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores negociables objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas;
- g) El régimen de las posibles ofertas competidoras;
- h) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, prorrato, revocación de aceptaciones, reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre otras;
- i) 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;
- j) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad;
- k) Para los casos de ofertas de canje de valores negociables, la reglamentación de la información financiera y contable del emisor de los valores negociables ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta;
- l) 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;
- m) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores negociables sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable;
- n) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento.

Art. 86. – *Toma de control. Supuestos comprendidos.* 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 solo 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 valo-

res negociables 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 Comisión 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 negociables de acuerdo con el procedimiento establecido por la Comisión Nacional de Valores.

Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores negociables, a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el artículo 97 de la presente ley, 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.

Tal obligación comprende, asimismo, los supuestos en que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión de acuerdo a los términos y casos definidos por la reglamentación dictada por la Comisión Nacional de Valores, pero no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve la adquisición del control de la sociedad.

Art. 87. – *Destinatarios.* 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 deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones, incluyendo a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir.

La oferta se efectuará a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el capítulo siguiente, 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.

Art. 88. – *Incumplimiento.* En los casos en que la participación señalada en el artículo 86 de la presente ley se haya alcanzado sin el debido y previo cumplimiento de las condiciones fijadas para ello, la Comisión Nacional de Valores la declarará irregular e ineficaz a los efectos administrativos y dispondrá la subasta de las participaciones adquiridas en infracción, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder.

Art. 89. – *Alcance universal.* El régimen de oferta pública de adquisición regulado en este capítulo y el régimen de participaciones residuales regulado en el siguiente comprende a todas las sociedades listadas, incluso aquellas que bajo el régimen anterior hubieren optado por excluirse de su aplicación.

CAPÍTULO III

Régimen de participaciones residuales

Art. 90. – *Supuestos.* Lo dispuesto en el presente capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones cuenten con autorización de oferta pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

- a) Cualquier accionista minoritario 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.

Art. 91. – *Control casi total.* 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 suscrito;
- 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 precedente;
- c) 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 o personas controlantes;
- d) 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; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal;
- e) La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la Comisión Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad controlada lista sus acciones el hecho

de hallarse en situación de control casi total, en el plazo y condiciones que se fijen reglamentariamente. Sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, no se podrá hacer uso del derecho establecido en el artículo 93 de la presente ley hasta el cumplimiento de las comunicaciones precedentes. La existencia de control casi total podrá ser constatada por la Comisión Nacional de Valores a requerimiento de los accionistas minoritarios. En caso de constatar dicha situación, el organismo 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 siguiente.

Las disposiciones del presente capítulo también son aplicables al supuesto de ejercicio de control casi total compartido o concertado entre dos (2) o más entidades, o entre una entidad 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.

Art. 92 – Derecho de los accionistas minoritarios. Intimada la persona controlante para que 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 reglamentado en este capítulo.

En caso de que la persona controlante sea una sociedad anónima con negociación de sus acciones y estas acciones cuenten con oferta pública en mercados del país o del exterior autorizados por la Comisión 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 (1) o más evaluadores independientes especializados en la materia. La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción.

Transcurridos sesenta (60) días hábiles contados desde la intimación a la persona controlante sin que éste efectúe una oferta pública de adquisición de acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante y que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme las pautas del inciso *d*) del artículo 97 de la presente ley 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 95 de esta ley, sea que el litigio tramite en sede judicial o arbitral.

Art. 93. – Declaración de voluntad de adquisición de la totalidad del capital remanente. 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 91 de esta ley, 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 inciso *d*) del artículo 98 de esta ley. De ser la persona controlante una sociedad anónima con negociación de sus acciones y demás condiciones establecidas en el segundo párrafo del artículo 92 de la presente ley, 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 hábiles 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 Comisión Nacional de Valores y a los mercados en los que estén listadas sus acciones.

La declaración de adquisición, el valor fijado y las demás condiciones, incluido el nombre y domicilio de la entidad financiera a la que se refiere el párrafo siguiente, deberán publicarse por tres (3) días en el Boletín Oficial del mercado donde listen las acciones, en el Boletín Oficial de la República Argentina y en uno (1) de los diarios de mayor circulación de la República Argentina. Las publicaciones deben ser inmediatas de acuerdo con la frecuencia de cada uno de los medios. Los mercados podrán convenir con las bolsas de comercio la continuidad de los boletines oficiales existentes.

Dentro de los cinco (5) días hábiles contados desde la conformidad por parte de la Comisión 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 el Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino pueda realizar

inversiones 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 Comisión 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 Comisión 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.

Art. 94. – *Efectos de la declaración de adquisición y de la disposición de los fondos.* Luego de la última publicación y de inscripta en el Registro Público de Comercio la autorización de la Comisión 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 Comisión 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 Público de Comercio y presentada a la Comisión Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad listaba 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 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 inciso 8 del artículo 94 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones.

Desde la fecha de acreditación del depósito a que se refiere el último párrafo del artículo 94 de la presente ley, 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.

Art. 95. – *Impugnación del precio equitativo.* Dentro del plazo de tres (3) meses desde la fecha de la última publicación a que se refiere el antepenúltimo párrafo del artículo 94 de la presente ley, 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.

La impugnación podrá efectuarse ante el tribunal arbitral del mercado en que hubiere negociado la sociedad o ante los tribunales ordinarios con competencia en materia comercial del domicilio de la sociedad. 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 94 de esta ley.

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 o judicial, 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones.

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 94 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 que rija en los tribunales comerciales de la jurisdicción correspondiente al domicilio de la sociedad. 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.

CAPÍTULO IV

Retiro de la oferta pública

Art. 96. – *Retiro voluntario del régimen de oferta pública.* Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública acuerde su retiro voluntario, deberá seguir el procedimiento que establezca la Comisión 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión Nacional de Valores que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta su solvencia. 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.

Art. 97. – *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;
- 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) Precio promedio 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 Comisión 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 96 de esta ley. La Comisión 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 Comisión Nacional de Valores la sociedad o el controlante podrán recurrir al procedimiento establecido en el artículo 96 de la presente ley.

CAPÍTULO V

Régimen de transparencia

SECCIÓN I

Regímenes informativos

Art. 98. – *Régimen informativo general.* Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente:

a) Los administradores de entidades registradas 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. Esta obligación rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores negociables y deberá ser puesta en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización, 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 presente inciso, dando cuenta de la designación a la Comisión Nacional de Valores y al respectivo

mercado y sin que el nombramiento libere de responsabilidad a las personas mencionadas precedentemente respecto de las obligaciones que se establecen;

- b) Los agentes de negociación 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 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), 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 agentes de calificación de riesgos, 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 Comisión Nacional de Valores, de los mercados y de los demás agentes registrados, 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 capítulo II de este título;
- g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del inciso 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 aquella 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, a título meramente enunciativo, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, 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 pactos, 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 Comisión Nacional de Valores. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la Comisión Nacional de Valores no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En caso de incumplimiento a la obligación de informar, los pactos o convenios carecerán de valor alguno.

En los supuestos contemplados en los incisos *c)*, *d)* y *e)* del presente artículo, el alcance de la obligación de informar alcanzará tentó 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.

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 Comisión Nacional de Valores tendrán, a los fines de la presente ley, el efecto de declaración jurada.

Art. 99. – *Régimen informativo para mercados.* Los sujetos mencionados en los incisos *a)*, *b)*, *c)*, *f)*, *g)* y *h)* del artículo anterior deberán dirigir comunicaciones si-

milares en forma simultánea, a excepción del supuesto previsto en el párrafo siguiente, a aquellos mercados en los cuales se encuentren habilitados los agentes autorizados o tales valores negociables. Los mercados 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 los mercados, la comunicación se entenderá cumplida por la publicidad efectuada en un (1) diario de amplia circulación nacional.

SECCIÓN II

Reserva

Art. 100. – *Excepciones al régimen informativo general.* La Comisión 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 98 que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inciso *h)* del artículo citado podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que a juicio de la Comisión Nacional de Valores se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.

Art. 101. – *Deber de 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 los agentes, según la categoría que corresponda 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 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 los agentes de calificación de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la Comisión Nacional de Valores, mercados y agentes de depósito colectivo 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 pudieran haber accedido a la información allí descrita y, asimismo, a los subordinados y terceros que por la naturaleza de sus funciones hubieren tenido acceso a la información.

Art. 102. – *Deber de colaboración.* Toda persona sujeta a un procedimiento de investigación debe proveer a la Comisión 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 del 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.

SECCIÓN III

Audidores externos

Art. 103. – *Audidores externos.* Los estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores negociables, que cierren a partir de la fecha que la Comisión 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 sean 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 Comisión Nacional de Valores determine por vía reglamentaria. La falsedad u omisión de esta información o de sus actualizaciones será considerada falta grave.

Art. 104. – *Designación del auditor externo.* 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 Comisión Nacional de Valores por vía reglamentaria. La asamblea revocará el encargo cuando se produzca una causal justificada. Cuando la designación o su revocación sean decididas a propuesta del órgano de administración, deberá contarse con la previa opinión del Comité de Auditoría.

Art. 105. – *Control sobre los auditores externos.* La Comisión 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 negociables 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.

Art. 106. – *Régimen informativo de sanciones.* Los consejos profesionales deberán informa a la Comisión 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 negociables en los cinco (5) años anteriores a la comisión de la infracción o a la aplicación de la sanción profesional.

Art. 107. – *Facultades para el contralor de los auditores externos.* A los fines del cumplimiento de sus funciones la Comisión 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 negociables;
- 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 Comisión Nacional de Valores podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del Comité de Auditoría de la Sociedad y siempre que advierta verosimilitud del daño invocado a los accionistas, 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 requerientes.

Si la auditoría contratada determinare la existencia de irregularidades, los accionistas que la solicitaron podrán repetir el costo del servicio contra la sociedad y los miembros de sus órganos de administración y/o fiscalización responsables por acción u omisión de las operaciones ilícitas.

SECCIÓN IV

Comité de Auditoría

Art. 108. – *Integración.* 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 Comisión 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.

Art. 109. – *Funciones.* Corresponde al 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 Comisión Nacional de Valores y a los mercados 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 existe conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlantes;
- 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 la presente ley. Emitir opinión fundada y comunicarla a los mercados conforme lo determine la Comisión 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.

La Comisión Nacional de Valores podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas em-

presas de constituir el Comité de Auditoría previsto en este artículo.

SECCIÓN V

Publicidad

Art. 110. – *Operaciones*. La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado deberán encontrarse a disposición del público.

Art. 111. – *Publicidad engañosa*. La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan las sociedades emisoras, mercados, agentes y cualquier otra persona o entidad que participe en una emisión, colocación y negociación de valores negociables, 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 o de los servicios que se ofrezcan.

Art. 112. – *Denominaciones que se prestan a confusión*. Las denominaciones que se utilizan en la presente ley para caracterizar a las entidades y sus operaciones sólo podrán ser empleadas por las entidades autorizadas. No podrán utilizarse denominaciones similares, derivadas o que ofrezcan dudas acerca de su naturaleza o individualidad.

Art. 113. – *Facultades de la Comisión Nacional de Valores*. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar a las personas mencionadas en el artículo 111 de la presente ley 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 sanciones que pudieren corresponder.

Art. 114. – *Alcance*. Las previsiones contenidas en esta sección resultan de aplicación a toda publicidad encargada por la sociedad emisora, los agentes registrados o cualquier otra persona física o jurídica con independencia del medio elegido para la publicación.

Quedan exceptuados a las disposiciones del presente artículo las opiniones de los agentes de calificación de riesgo, en ejercicio de sus funciones, al momento de emitir opinión sobre un valor negociable

Asimismo, no serán aplicables, por el contrario, a editoriales, notas, artículos o cualquier otra colaboración periodística.

Art. 115. – *Conductas sancionables*. Serán pasibles de sanción las personas que, en el ámbito de la oferta pública, difundieren noticias falsas por alguno de los medios previstos en la definición de oferta pública establecida en el artículo 2° de la presente ley, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o para terceros, o perjuicios para terceros, incluida la sociedad emisora, siempre que hubieren obrado con dolo o culpa grave.

CAPÍTULO VI

Acciones y sanciones por conductas contrarias a la transparencia

SECCIÓN I

Uso indebido de información privilegiada

Art. 116. – *Abuso de información privilegiada.* Sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas que correspondan, cuando se dieren las hipótesis previstas en los artículos 307 y 308, inciso *a*), del Código Penal, el diferencial de precio positivo obtenido por quienes hubieren hecho uso indebido de información privilegiada proveniente de cualquier operación efectuada dentro de un período de seis (6) meses, respecto de cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderá al emisor y será recuperable por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor.

Art. 117. – *Acción de recupero.* La acción de recupero prescribirá a los tres (3) años, podrá promoverla cualquier accionista con sujeción a las normas que regulan la acción subrogatoria y será acumulable a la de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones, sin que sea necesario previa resolución asamblearia.

SECCIÓN II

Prospectos

Art. 118. – *Responsables directos.* Los emisores de valores negociables, 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 negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la Comisión Nacional de Valores.

Art. 119. – *Responsables indirectos.* Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables 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.

Art. 120. – *Legitimación y carga probatoria.* Tendrán legitimación para demandar los compradores o adquirentes a cualquier título de los valores negociables 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 negociables 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 entre el error o la omisión y el daño generado, excepto que el demandado demuestre que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información.

Art. 121. – *Indemnización.* 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 limitación establecida en el párrafo precedente no excluye la aplicación de las sanciones previstas en el artículo 46 de la ley 25.156.

Art. 122. – *Solidaridad.* La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario. El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores, siempre que no hubiere mediado dolo, se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida.

Art. 123. – *Prescripción.* La acción por daños regulada en esta sección prescribe a los tres (3) años de haberse advertido el error u omisión del referido prospecto por parte del autor.

SECCIÓN III

Operación en infracción

Art. 124. – *Responsabilidad.* Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos anteriores, toda persona que opere en un mercado autorizado, en violación a los deberes impuestos en este título, será responsable por el daño causado a todas aquellas personas que contemporáneamente con la compra o venta de los valores negociables objeto de dicha violación, hayan comprado o vendido –siempre que la violación esté basada, según corresponda, en la venta o compra de aquellos instrumentos– o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida.

Art. 125. – *Indemnización.* La indemnización no excederá el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación, siempre que no se diere alguna de las conductas tipificadas en los artículos 301 a 310 del Código Penal.

Art. 126. – *Prescripción.* La acción prescribirá a los tres (3) años.

Art. 127. – *No anulabilidad.* No serán anulables las operaciones que motiven las acciones de resarcimiento dispuestas en el presente capítulo.

CAPÍTULO VII

Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales.

Art. 128. – *Régimen legal.* Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable o

previstas en los documentos de emisión, a los valores negociables 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, un agente de depósito colectivo autorizado 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 negociables y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación complete del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores negociables 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 negociables o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva, por un plazo de diez (10) días hábiles;
- 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 hábiles salvo que el titular devuelva 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.

Art. 129. – *Efectos frente a terceros*. 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.

Art. 130. – *Certificados globales*. Se podrán expedir comprobantes de los valores negociables representados en certificados globales a favor de las personas que tengan una participación en los mismos, a los efectos y con el alcance indicado en el inciso e) del artículo 129. El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores negociables 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 inscritos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscritos 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 del fiduciario, si lo hubiere, tendrá la legitimación del referido inciso e) con la mera acreditación de su designación.

TÍTULO IV

Sanciones y procedimientos administrativos

CAPÍTULO I

Sanciones

Art. 131. – *Sanciones aplicables*. Las personas físicas y jurídicas de cualquier naturaleza que infringieren las disposiciones de la presente ley y sus reglamentaciones, sin perjuicio de la responsabilidad penal o civil en que incurrieren, serán pasibles de las siguientes sanciones:

- a) Apercibimiento, que podrá ser acompañado de la obligación de publicar la parte dispositiva de la resolución en el Boletín Oficial de la República Argentina y hasta en dos (2) diarios de circulación nacional a costa del sujeto punido;
- b) Multa de pesos cinco mil (\$ 5.000) a pesos veinte millones (\$ 20.000.000), que podrá ser elevada hasta el quintuplo del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultare mayor;
- c) Inhabilitación de hasta cinco (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del Consejo de Vigilancia, contadores dictaminantes o audi-

tores externos o gerentes de mercados autorizados y de agentes registrados o de cualquier otra entidad bajo fiscalización de la Comisión Nacional de Valores;

- d) Suspensión de hasta dos (2) años para efectuar oferta pública 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 cotapartes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la Comisión 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.

Art. 132. – *Pautas para graduación.* A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas la Comisión Nacional de Valores deberá tener especialmente en cuenta: 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 independiente o externo de dichos órganos. En el caso de las personas, jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros del Consejo 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.

Art. 133. – *Intereses de multas.* Las multas impagas devengarán intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en el ámbito del citado ministerio, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

Art. 134. – *Prescripción.* La prescripción de las acciones que nacieran de las infracciones al régimen de la presente y de la ley 24.083 operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo quedará interrumpido por la comisión de otra infracción de cualquier naturaleza y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la sustanciación del sumario una vez abierto por resolución del directorio de la Comisión Nacional de Valores. La prescripción de la multa operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción o desde que quede firme, si hubiere sido recurrida.

CAPÍTULO II

Procedimiento sumarial

Art. 135. – *Garantías mínimas.* Las sanciones establecidas en el presente título serán aplicadas por el directorio de la Comisión Nacional de Valores, mediante

resolución fundada, previo sumario sustanciado a través del procedimiento que establezca el organismo. 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.

Art. 136. – *No prejudicialidad.* 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 del trámite de los sumarios respectivos en la Comisión Nacional de Valores.

Art. 137. – *Tramitación.* La sustanciación del sumario será función de otra dependencia de la Comisión Nacional de Valores separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez sustanciado el sumario, elevará las actuaciones al directorio con sus recomendaciones para la consideración y decisión del mismo. Las decisiones que dicte la Comisión 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.

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 inmediatez.

Art. 138. – *Denunciante.* Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la Comisión Nacional de Valores, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y no podrá acceder a las actuaciones.

Art. 139. – *Procedimiento abreviado.* La Comisión 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 aun para discutir 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 Comisión Nacional de Valores podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite la aplicación de las sanciones que correspondan.

CAPÍTULO III

Situaciones de riesgo sistémico

Art. 140. – *Riesgo sistémico.* Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la Comisión Nacional de Valores podrá suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, otros instrumentos financieros y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización hasta que los hechos sobre-

vinientes hagan aconsejable la revisión de la medida. Dicha medida también podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario.

Art. 141. – *Interrupción*. La Comisión Nacional de Valores podrá interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros u operaciones, 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.

TÍTULO V

Procesos judiciales

CAPÍTULO I *Competencia*

Art. 142. – *Recursos directos*. Corresponde a las cámaras federales de apelaciones:

- a) Entender en la revisión de las sanciones que imponga la Comisión Nacional de Valores, incluso las declaraciones de irregularidad e ineficacia a los efectos administrativos y la suspensión o revocación de inscripciones o autorizaciones;
- b) Entender en la revisión de las denegaciones de inscripción y autorizaciones.

Art. 143. – *Juzgados*. Corresponde a los juzgados federales de primera instancia entender en:

- a) La ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas impuestas por la Comisión Nacional de Valores;
- b) Las peticiones de órdenes de allanamiento que solicite la Comisión Nacional de Valores para el cumplimiento de sus funciones de fiscalización;
- c) Las demás peticiones de auxilio judicial para la ejecución de sus decisiones;
- d) Los pedidos de designación de interventores coadministradores o administradores que efectúe la Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO II

Impugnación de actos de la Comisión Nacional de Valores

Art. 144. – *Apelación de sanciones*. Los recursos directos previstos en el inciso a) del artículo 142 se interpondrán y fundarán ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco (5) días hábiles de la notificación del acto recurrido.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso con efecto devolutivo dentro de los cinco (5) días hábiles de su interposición y remitirá las actuaciones de la cámara federal que corresponda, la cual

le imprimirá el trámite previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación para las apelaciones libremente concedidas.

La Comisión Nacional de Valores será parte contraria en el recurso y el Ministerio Público actuará como fiscal de la ley.

Art. 145. – *Denegación de inscripciones*. Los recursos directos previstos en el inciso b) del artículo 142 se interpondrán fundados por ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los treinta (30) días hábiles de notificada la denegación de la inscripción peticionada.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso y remitirá las actuaciones de la cámara que corresponda dentro de los veinte (20) días hábiles de recibido el recurso, junto con su contestación, y el tribunal resolverá previa vista al Ministerio Público.

CAPÍTULO III

Ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas

Art. 146. – *Procedimiento aplicable*. La ejecución de tasas de fiscalización, multas y aranceles de autorización tramitará por el procedimiento de ejecución fiscal establecido en los artículos 604 y 605 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Art. 147. – *Título ejecutivo*. Constituirá título ejecutivo la constancia de deuda del arancel, tasa o multa de que se tratare, suscrita por un director de la Comisión Nacional de Valores o el funcionario en quien se delegare esta facultad, en la que deberá constar el nombre del deudor, monto y conceptos adeudados y fecha de vencimiento de la obligación.

Art. 148. – *Intereses*. Desde la interposición de la demanda, el crédito reclamado devengará intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en dos veces y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

CAPÍTULO IV

Allanamientos y otras medidas coercitivas

Art. 149. – *Presupuestos*. En las peticiones de órdenes de allanamiento, la Comisión Nacional de Valores indicará la documentación o información que pretende secuestrar y acreditará sumariamente su vinculación con funciones que le son propias así como también que aquella se encontraría o debería encontrarse en el lugar que se pretende allanar.

Art. 150. – *Carácter no contencioso*. La orden de allanamiento se librára sin previa audiencia del afectado y no será recurrible, por éste ni su cumplimiento será suspendido por ningún incidente o cuestión que introdujere, las que serán rechazadas sin más trámite; pero quedará a salvo su derecho de promover la reparación de los daños que la ilegitimidad de la medida o

el exceso en que se hubiere incurrido en su ejecución le hubieren causado.

TÍTULO COMPLEMENTARIO

Disposiciones finales

Art. 151. – *Adelantos por defensa legal.* En los procesos civiles o penales incoados contra los funcionarios de la Comisión Nacional de Valores por actos u omisiones en el ejercicio de sus funciones, el organismo 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 Comisión Nacional de Valores.

Art. 152. – *Derogaciones.* Deróganse la ley 17.811, el artículo 80 de la ley 11.672, complementaria permanente de presupuesto (t. o. 2005), los decretos 656 de fecha 23 de abril de 1992, 749 de fecha 29 de agosto de 2000, 677 de fecha 22 de mayo de 2001 y 476 de fecha 20 de abril de 2004, los artículos 80 a 84 del decreto 2.284 de fecha 31 de octubre de 1991 y toda otra norma que se oponga a la presente ley.

Art. 153. – *Vigencia.* La presente ley entrará en vigencia a los treinta (30) días corridos de su publicación en el Boletín Oficial, excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por parte de la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores deberá dictar las reglamentaciones dentro de los ciento ochenta (180) días corridos contados a partir de la fecha de la entrada en vigencia de la presente ley.

Cláusulas transitorias

1. – Dentro de los sesenta (60) días de promulgada la presente ley el Honorable Congreso de la Nación deberá conformar la Comisión Bicameral.

2. – Al nombrarse los primeros miembros de la Comisión Nacional de Valores, se determinará, por sorteo, por única vez, los tres que permanecerán en sus cargos durante tres años, correspondiéndoles cinco años a los dos restantes.

3. – Los mercados que a la fecha de sanción de la presente ley cuenten con autorización para funcionar lo seguirán haciendo hasta tanto la Comisión Nacional de Valores cumpla con el dictado de la reglamentación establecida en el artículo 29.

4. – Los mercados de valores que se constituyen a partir de la sanción de la presente ley podrán cumplir con el artículo 46 de la presente ley, manteniendo el funcionamiento de los tribunales arbitrales que actualmente cumplan funciones en las bolsas de comercio respectivas.

5. – Los agentes que a la fecha de sanción de la ley cuenten con autorización para funcionar otorgada por

la autoridad competente, podrán continuar funcionando y tendrán un plazo de dos (2) años para adecuarse a las nuevas exigencias que se establezcan por reglamentación

Art. 154. – Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Sala de las comisiones, 13 de noviembre de 2012.

Federico Pinedo. – Alberto J. Triaca. – Julián M. Obiglio.

INFORME

Honorable Cámara:

Entendemos apropiado, necesario y de gran importancia que en nuestro país se establezcan pautas reguladoras sobre el funcionamiento de los mercados de valores, considerando particularmente su importante función dentro de una economía de mercado libre.

Esas pautas, a las que deban sujetarse todos los actores económicos que se desenvuelven en el mercado de capitales, deben propender al desarrollo de ese ámbito facilitador de la actividad económica.

Como consecuencia de ello, esa regulación debe estar orientada a generar un marco de confianza, seguridad y transparencia que permita la canalización del ahorro público en los instrumentos e instituciones que lo conformen.

Teniendo esa premisa como objetivo y sustento, consideramos de utilidad que el Estado tenga una presencia potenciadora de la actividad privada, que no sea limitante de la iniciativa de los particulares ni la deje sujeta a la exclusiva y discrecional voluntad del gobierno de turno, cuyo accionar sólo genera incertidumbre y desconfianza.

En ese entendimiento, sostenemos que el proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo nacional expresa una excesiva y nociva intervención regulatoria del Estado que erosiona la base de todo sistema comercial en general y del mercado de valores en particular, como es la confianza, dejando así al inversor sujeto al arbitrio del Estado sin pautas claras que delimiten ese accionar.

Ese intervencionismo desmedido genera una serie de contradicciones que impiden entender como adecuado al fin propuesto la sanción de este proyecto y es por ello que en nuestra propuesta se refuerza el carácter subsidiario del Estado a las iniciativas privadas, sin que ello signifique un desmedro a sus facultades de control.

Así es como debe indicarse que repugna a esenciales derechos constitucionales que la Comisión Nacional de Valores puede declarar ineficaces actos sin necesidad de sumario previo, careciendo ese accionar del debido respeto del debido proceso, faltando el respeto a la legalidad y a la defensa en juicio, pudiendo así sancionar a las personas sin garantías constitucionalmente receptadas. Nuestro proyecto propone, por el contrario, el restablecimiento y garantía de los derechos constitucionales en todos sus casos.

El proyecto del Poder Ejecutivo prevé que la Administración Federal de Ingresos Públicos puede solicitar información de personas y empresas sin necesidad de tener un proceso de investigación abierto, con lo cual es absolutamente arbitrario y violatorio del deber de confidencialidad y protección de los datos personales y la reserva de la información, siendo por ende un instrumento de desviación de los fines públicos que persigue.

No puede desconocerse el valor constitucional de la autonomía contractual al rechazar los “acuerdos de accionistas” no registrados, sacándoles toda fuerza legal a esos acuerdos de partes.

Dentro de las objeciones que más rechazo nos genera del proyecto de ley en estudio es que la garantía de juez natural se encuentra violada al establecerse la jurisdicción del fuero contencioso administrativo en detrimento del fuero comercial que, por la especificidad de la materia, es el que tendría que intervenir, forzando la intervención de un fuero no propio para esta materia perjudicando la seguridad jurídica en la determinación concreta de los casos sometidos a su resolución. Nuestro proyecto recompone ese desvío.

En efecto, el principio constitucional que rige esta materia, que se desprende de la jurisprudencia de la Corte Suprema de la Nación al interpretar tratados internacionales, es el de la tutela judicial efectiva, que significa nada más y nada menos la eliminación de trabas que obstaculizan el acceso al proceso que impidan, como consecuencia de formalismos procesales, que queden ámbitos de la administración inmunes al control judicial y asegurar, además, el ejercicio pleno de la jurisdicción. Esta última afirmación comprende el derecho de los ciudadanos a que el juez que intervenga sea un órgano independiente y, fundamentalmente, preparado para resolver la cuestión, con criterio de especificidad en la materia sujeta a su decisión. Desde este punto de vista, se estima que la jurisdicción contencioso administrativa para la resolución de las cuestiones que pudieran someterse a debate judicial, no resuelve ninguna de las tres instancias del derecho a la tutela judicial efectiva, ya que en primer lugar existen en todo ordenamiento procesal administrativo una serie de plazos restrictivos e incluso de caducidad de acciones judiciales o exigencias procesales, como el agotamiento de la vía administrativa, que pueden comprenderse justos en situaciones que afectan a cuestiones de organización del Estado, pero nunca en la regulación de un mercado que por su naturaleza no es estatal.

En segundo lugar, podría suceder que por efecto de aplicar normas procesales ya existentes y no adaptadas a los casos previstos en esta ley el resultado fuera la violación del segundo aspecto de la tutela judicial efectiva, esto es, que quedarán aspectos de la actividad administrativa inmunes al control judicial.

Y por último, el derecho a que el pronunciamiento judicial no llegue tarde ni sea dictado por órganos que no estén preparados para resolver la cuestión, ajenos a la materia sobre la que trata el fondo que se discute; estimamos que esto es un punto central, como es que en definitiva la materia regulada contiene una especificidad que implica que los jueces naturales para resolver

la cuestión sean los que actualmente intervienen y que no son jueces “olvidados o ajenos de lo público” pues en definitiva son jueces federales también.

Cambiar el fuero sería una privación de la garantía de tutela judicial efectiva irrazonable, que no persigue un interés público comprometido concreto sino meras aspiraciones genéricas que no satisfacen los requerimientos constitucionales para privar a un fuero de su competencia.

En línea con la visión intervencionista del proyecto, resulta excesiva y arbitraria la asignación de facultades a la Comisión Nacional de Valores por fuera de su cometido legalmente previsto, en tanto se la autoriza a poder exigir informes a personas físicas o jurídicas que se encuentran incluso fuera de su ámbito de control, situación que en nuestra propuesta encuentra su cauce natural.

Es también excesiva la delegación y concentración de facultades reglamentarias de la ley en la Comisión Nacional de Valores, lo que da lugar al exceso del margen de discrecionalidad estableciéndose una delegación legislativa a favor de la administración abierta, incierta y contraria a la división de poderes, atento no fijarse con claridad una verdadera determinación de las pautas de la delegación, conforme lo exige nuestra Constitución Nacional. Esto significa claramente un alejamiento del principio de legalidad que debe primar en toda imposición de deberes para los ciudadanos.

Por otro lado, en el proyecto de ley del Poder Ejecutivo, la Comisión Nacional de Valores concentra las facultades de autorización, registración, supervisión, regulación, fiscalización y poder de policía de todo el mercado de capitales, dejando al administrado en una situación de indefensión y sujeto a arbitrariedades insalvables por ese accionar unificador y avasallante.

Nuestro proyecto presentado en este dictamen contempla, en clara superación al presentado por el Poder Ejecutivo nacional, la conformación de un directorio basado en la alta calificación profesional de sus miembros, su independencia política y la transparencia de sus acciones y decisiones. Para ello se ha diseñado un proceso de selección donde el Poder Ejecutivo nacional propone los candidatos y el Honorable Senado de la Nación debe prestar su acuerdo, y se incorpora una instancia de participación en la que la ciudadanía puede presentar observaciones e impugnaciones a los candidatos propuestos. Este mecanismo limita enormemente las designaciones sesgadas de algún tipo de interés y garantiza la independencia de los miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores.

Cabe mencionar que el mecanismo de designación propuesto es similar al que se utiliza para designar a las mayores autoridades de la República que, sin lugar a dudas, deben actuar de manera independiente del poder político en razón de que cumplen con funciones técnicas basadas en su idoneidad.

La Comisión Nacional de Valores será entonces, un ente descentralizado con todas las garantías para que quede excluido de las influencias políticas, sin perjuicio de que sus resoluciones se encuentran sujetas al recurso de alzada, lo que no hace más que garantizar el principio de juridicidad, aplicable a todos los órganos del Estado. Debemos conside-

rar que los miembros del directorio poseen las obligaciones de conducir al organismo de manera correcta, por tal razón se ha propuesto un mecanismo de presidencias rotativas, para asegurar aún más su independencia.

Debe quedar absolutamente claro que debe ser el directorio quien tome las decisiones de la Comisión Nacional de Valores y se debe evitar la intervención del organismo, situación que se repite en otros organismos con facultades de regulación.

Por otro lado, se establece un mecanismo de remoción de los miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores, que garantiza que ante una eventual situación de remoción, se lleve adelante un procedimiento objetivo, que garantice una decisión fundada, garantizando el derecho de defensa por parte del funcionario cuestionado.

Asimismo, se crea en el ámbito del Congreso Nacional una Comisión Bicameral Mixta, con el fin de controlar y auditar el correcto funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Una especial mención merece la posibilidad de que, ante la falta de propuestas por parte del Poder Ejecutivo nacional al producirse una vacante en el directorio, o para su primera conformación, será la Comisión Bicameral Mixta quien tendrá la responsabilidad de elevar la propuesta de designación.

Es de destacar la avanzada normativa sobre el control de las normas sobre ética pública y acceso a la información que se encuentra previsto en este dictamen. A pesar de que existen diversas normas vigentes que propenden al cumplimiento de estándares en materia de ética en ejercicio de la función pública y al acceso a la información estatal, la realidad actual ofrece ejemplos permanentes donde ambos requerimientos del sistema republicano son vulnerados impunemente. Los funcionarios ejercen sus funciones con potencial incompatibilidad con sus intereses privados; en algunos casos se enriquecen durante sus mandatos de un modo que no pueden justificar. Asimismo, se falsean datos y estadísticas, se entorpece y bloquea el acceso a la información pública más elemental, cuando no se la niega sistemática e inescrupulosamente. Por esa razón es que están especialmente mencionadas en este dictamen.

Es claro que lejos de ampliarse el mercado, el proyecto de ley facilita el ingreso de empresas de mala calidad económica, financiera y patrimonial, en detrimento de aquellas que cuentan con mejores perfiles económicos, ya que los parámetros para el ingreso de nuevos actores al mercado serán establecidos por el mero arbitrio de la autoridad y no responderán a consideraciones patrimoniales objetivas, registrándose una injerencia indebida por parte del control estatal en la vida societaria.

El proyecto desalienta las inversiones por no configurarse de este modo un mercado de capitales con capacidad de recepción de las mismas, conforme la calidad de las empresas que cotizan, siendo captados estos fondos por otros mercados más maduros, estables y confiables de la región. Cabe agregar a esta dificultad las actuales restricciones cambiarias que impiden el libre flujo de capitales y la vinculación con otros mercados de valores extranjeros.

Respecto del accionariado obrero, tiene como objetivo solidificar el compromiso entre los factores de producción (capital y trabajo), y fomentar que los trabajadores sean en su medida partícipes del proceso de toma de decisiones de la empresa.

Merece agregarse que resulta también excesivo y configura un desvío de poder el otorgamiento de facultades al Banco Central de la República Argentina para que limite la oferta pública de nuevas emisiones de valores negociables (títulos, acciones, cuotas partes de fondos comunes de inversiones, fideicomisos financieros, y todos aquellos títulos valores susceptibles de negociación secundaria en mercados) públicos o privados. Esto puede ser utilizado como elemento de coerción de todo aquel que se oponga a los intereses del gobierno. Proponemos en nuestro proyecto recomponer el equilibrio de las funciones específicas de cada organismo.

La obligatoriedad del régimen de oferta pública de adquisición para nuevas emisiones, puede ser un mecanismo de presión, considerando que la ANSES puede utilizarlo como un instrumento de toma de control de las empresas, amparándose en las acciones que posee a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

Sin embargo el incremento inadecuado de fondos presupuestarios por imposición de multas con fines netamente recaudatorios (pasa de un máximo de 1,5 millones de pesos a un máximo de 20 millones de pesos) tiene como único objetivo el de fortalecer esa estructura con tendencia intervencionista y no generar réditos para rentas generales.

Merece nuestro repudio el proyecto en estudio por la incompatibilidad de funciones de directores de empresas del Estado con las tareas del organismo regulador, violando nuevamente la Ley de Ética Pública, un constante ejercicio llevado adelante por este gobierno nacional. El proyecto prevé la anomalía que el Estado concentre las funciones de accionista y regulador.

Merece agregarse que, siguiendo la línea que el proyecto debe fomentar la participación del ahorro público, se proyecta en nuestro dictamen el denominado "netting" de operaciones, entre agentes en situación operativa normal, en contraposición al previsto para supuestos de crisis e incumplimiento de un agente. Esta modificación apunta a disminuir las posiciones abiertas entre las partes, reduciendo de esta forma las garantías otorgadas por la totalidad de dichas operaciones, debiendo tenerse presente que los esquemas de operaciones garantizadas y la liquidación de las operaciones pendientes de agentes en situación de crisis patrimonial, mediante compensación y aplicación de las garantías que correspondan, son instrumentos sustanciales en los mercados, establecidos en beneficio de los inversores.

Asimismo, se entiende razonable dotar a los mercados y a los intermediarios que en ellos operan de la oportunidad de establecer los métodos de garantía de las operaciones y de liquidación de éstas en caso de falencia o insuficiencia patrimonial de alguno de los agentes que intervienen en la operación, con sujeción a los reglamentos que dicten con aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Es así que se posibilita a los mercados, establecer diferentes modalidades para garantizar las operaciones y liquidarlas, ya sea en forma directa o a través de figuras fiduciarias como ser el fideicomiso de garantía o cualquier otra figura que permita una mejor administración de los fondos de garantía o los márgenes que pueda requerir el mercado, incluso si el reglamento del mercado lo admite, la aplicación de garantías bilaterales establecidas contractualmente por las partes.

En síntesis, el proyecto del Poder Ejecutivo nacional, que pretende tener como objetivo el aumento de la captación del ahorro público, desconoce que la base del mercado de capitales es la confianza y que ésta se ve claramente afectada con la sanción de normas intervencionistas que corren injustificadamente el eje de lo privado hacia lo público. El precitado proyecto de ley, lejos de generar una ampliación de los actores del mercado de capitales, lo único que va a generar es la disminución y desinterés de las empresas que quieran cotizar públicamente y, por otro lado, sus efectos reales serán los de sofocar a las pocas que queden en juego.

En virtud de lo expuesto, y con más los argumentos que expondrá el miembro informante, es que entendemos necesario y razonable efectuar una propuesta superadora que tenga por real objetivo atraer al ahorro público como potenciador de la inversión, condición necesaria para la genuina creación de empleo y desarrollo del país.

Federico Pinedo.

Mensaje del Poder Ejecutivo

Buenos Aires, 25 de octubre de 2012.

Al Honorable Congreso de la Nación.

Tengo el agrado de dirigirme a vuestra honorabilidad con el objeto de someter a su consideración un proyecto de ley que contempla la reforma integral del régimen de la oferta pública instituido por la ley 17.811 y demás normas complementarias, propiciándose un moderno sistema destinado a regular en forma integral todo lo referente a la oferta pública de valores negociables, que autoriza la Comisión Nacional de Valores, entidad autárquica actuante en el ámbito del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, así como también la organización y funcionamiento de los mercados, intermediarios y demás entidades que conforman el mercado de capitales.

La ley 17.811 fue promulgada en el año 1968 y desde entonces, las finanzas globales en general, y los mercados de capitales en particular, han ido transformándose profundamente tanto en nuestro país como en el resto del mundo.

La norma dictada en aquel momento fue consecuente con la minimización del rol del Estado y la maximización del mercado como articulador central de las relaciones financieras y económicas.

La crisis financiera internacional desatada en el año 2008 provocó que todos los países desarrollados y emergentes modifiquen la regulación y supervisión

de sus sistemas financieros, a los efectos de prevenir y mitigar los riesgos sistémicos, promover la transparencia en los mercados y proteger al consumidor de servicios financieros.

La existencia de mercados financieros globalizados, impone introducir modificaciones que se adapten a las circunstancias económicas y sociales del contexto, en un todo de acuerdo con las nuevas ideas jurídicas y los resultados de las transformaciones económicas, políticas y sociales a nivel mundial y a las mejores prácticas regulatorias internacionales en relación al mercado de capitales.

Adicionalmente, no es posible desconocer que, por su carácter notorio y magnitud, la crisis que actualmente afecta a la economía global y a las finanzas, pone de manifiesto que el sistema vigente no ha permitido dar respuestas satisfactorias y, al mismo tiempo, no ha logrado la estabilidad de los mercados financieros y del mercado de capitales en particular, lo que torna imperioso la adopción de medidas que principalmente se orienten a actualizarlo.

En el caso particular de la República Argentina, se advierte que el mercado de capitales ha tenido un desarrollo limitado en relación a otras economías comparables, a causa de las pasadas crisis económicas, pero también, por ausencia de un marco regulatorio suficientemente apto para su concreción.

Por todo ello, deviene oportuno propiciar la ampliación de las facultades regulatorias del Estado nacional en el ámbito de la oferta pública, a través de la Comisión Nacional de Valores, en concordancia con la tendencia internacional de los países con mercados más desarrollados.

El principal objetivo de este proyecto es fortalecer la capacidad de regulación y supervisión del Estado nacional sobre los mercados, promoviendo su apertura, competitividad, y orientación hacia la economía real, con la dinámica necesaria para cumplir con los objetivos del desarrollo económico. En este contexto, el proyecto de ley que se propicia prevé dotar a la Comisión Nacional de Valores de herramientas y recursos necesarios para tal fin. Por ello, además de los recursos que anualmente le asigne la Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional, el organismo dispondrá de recursos propios provenientes de las multas, tasas de fiscalización y control, aranceles de autorización y otros servicios que pudiera prestar, teniendo amplias facultades para asignarlos y distribuirlos.

Con este proyecto de ley se continúa avanzando en la reforma de la regulación y supervisión del sistema financiero en su conjunto, que se inició con la reforma del sistema bancario a través de la actualización de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, para abarcar al mercado de capitales como parte relevante del sistema financiero.

Los mercados financieros cumplen un rol fundamental en la economía al actuar como intermediarios de dos (2) variables clave: el ahorro y la inversión. De esta manera, existe un círculo virtuoso entre el desarrollo

económico de un país y el grado de solidez, amplitud y profundidad de su sistema financiero.

El presente proyecto de ley hace propio el desafío de mejorar los mecanismos tendientes a garantizar un mercado de capitales más transparente.

En términos generales, sus esfuerzos tienden a mejorar y potenciar la confianza en dicho mercado, con el fin de erigirlo como medio propicio de captación del ahorro, para ser destinado prioritariamente al financiamiento del crecimiento económico y a la consolidación del desarrollo con inclusión social.

En el contexto del progreso económico experimentado en nuestro país en los últimos años, es de suma importancia contar con un mercado de capitales nacional activo y robusto que canalice los excedentes hacia la inversión productiva, permitiendo el abaratamiento del financiamiento y la extensión de sus plazos.

Más aún, su importancia se ve reforzada si se considera que muchas veces el sistema bancario cubre tan sólo una parte de la necesidad de crédito empresarial, pudiendo y debiendo actuar el mercado de capitales de forma complementaria.

De esta manera, es fundamental promover las acciones necesarias para alcanzar una regulación sólida que pueda apuntalar dicho proceso de crecimiento, otorgándole a los distintos actores involucrados y en especial al regulador las herramientas para romper la barrera de la desconfianza y el desconocimiento imperantes en nuestra sociedad.

Desde esta perspectiva, la experiencia acumulada desde la promulgación de la ley 17.811, revela que los poderes de autorregulación otorgados a los mercados conllevan potenciales conflictos de interés, y en consecuencia, el peligro de que esas potestades sean utilizadas en favor de sus miembros y en detrimento del interés general.

Desde diferentes ámbitos de coordinación internacional ha existido consenso en la necesidad de mejorar y fortalecer los esquemas regulatorios a nivel nacional, más allá de las particularidades de los mismos, con el objetivo último de reestablecer la estabilidad del sistema financiero garantizando la unicidad en el funcionamiento del mismo.

En este sentido, en relación a la adopción de las mejores prácticas regulatorias y estándares internacionalmente aceptados es que deviene natural la actualización de un andamiaje normativo en pos de asegurar su cumplimiento.

La eficaz y eficiente regulación y supervisión del mercado de capitales obliga a contemplar un organismo regulador que cuente con adecuadas capacidades y recursos apropiados para desempeñar cabalmente sus funciones.

En este sentido, el proyecto de ley que se propicia consolida a la Comisión Nacional de Valores como el único organismo de control de la oferta pública en el territorio de la República Argentina, asumiendo funciones que en el actual régimen están en manos de entidades privadas, estableciendo además mecanismos de articulación con estas entidades al otorgarles fun-

ciones en el inicio de los trámites de autorización de oferta pública de valores negociables.

Esta modificación reduce los costos económicos y simplifica los trámites burocráticos ocasionados por el actual sistema de doble vía de autorización de oferta pública y de cotización.

De esta forma, se concentran las potestades de autorización, supervisión y fiscalización, poder disciplinario y regulación respecto de la totalidad de los actores del mercado de capitales.

El régimen actual de la ley 17.811 limita la facultad de fiscalización y regulación de la Comisión Nacional de Valores, al establecer la autorregulación de los mercados y la consecuente delegación del poder de policía del Estado nacional para la autorización, registro y poder disciplinario de los agentes intermediarios por parte de estas entidades autorreguladas.

El proyecto de reforma que se propone pone fin a este régimen, extendiendo en forma permanente la fiscalización estatal, no sólo sobre todas las etapas de la oferta pública, sino también sobre la actuación de todas las entidades y personas comprendidas bajo su ámbito, lo que se traduce en un ejercicio del poder de policía en forma amplia, directa, eficaz y dinámica tendiente a defender a los inversores, especialmente a los menos sofisticados.

En la actualidad para poder operar en un mercado se requiere ser titular de acciones del mismo, lo que limita el acceso a los mercados a todos aquellos que no posean tal calidad.

Por ello, el proyecto elimina la obligatoriedad de reunir la calidad de accionista para que un agente intermediario pueda operar en un mercado, permitiendo de esta forma el ingreso de otros participantes y, delegando en la Comisión Nacional de Valores la autorización, registro y regulación de diferentes categorías de agentes. Sin embargo, los mercados conservarán la facultad de dictar las reglamentaciones a los efectos de habilitar la actuación en su ámbito de agentes autorizados, atribución que les permitirá prever mecanismos alternativos que aseguren la adecuada solvencia financiera de esos agentes.

También se introduce como novedad, la facultad de la Comisión Nacional de Valores de autorizar la implementación de plataformas de negociación interconectadas incorporando la más alta tecnología disponible, simplificando las negociaciones y creando condiciones más favorables para que el inversor minorista pueda participar en las mejores condiciones de la negociación de los mercados, eliminando además la fragmentación de los mercados que atenta contra la liquidez y la adecuada formación de precios.

En cuanto a los agentes, se incluye un concepto genérico de "agentes registrados" donde se comprende a las personas físicas y jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, que soliciten su registro para realizar actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, de administración y custodia de productos de inversión colectiva, de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a

criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales.

En particular, se contempla que dentro de la categoría “agentes de calificación de riesgo”, la Comisión Nacional de Valores pueda autorizar la actuación de entidades en general, dejando atrás la exclusividad de sociedades anónimas, ampliando así a las condiciones de competencia y reduciendo la dependencia de las calificadoras de riesgo, así como también se fomenta la participación activa de las universidades públicas y privadas en este rol.

Con relación al nuevo capítulo de emisoras, se introduce como novedad la posibilidad de sustituir la Comisión Fiscalizadora por el Comité de Auditoría, asignándole a éste las atribuciones y deberes que otorga el artículo 294 de la ley 19.550, de sociedades comerciales (t. o. 1984), y sus modificaciones, respondiendo a una justa demanda de los operadores societarios, en orden a evitar la innecesaria proliferación de órganos sociales, con los consiguientes ahorros de actividad y supresión de eventuales conflictos de competencia, sin renunciar a la observancia y ejercicio de los derechos-deberes consagrados a favor de la sindicatura.

Asimismo, se exige el carácter de independiente a la totalidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora.

Por su parte, se introduce con carácter obligatorio la vigencia del régimen de oferta pública de adquisición con carácter universal, comprendiendo así aún a aquellas sociedades que bajo el régimen anterior hubieren optado por excluirse del mismo. Con esta reforma se asegura a favor de los accionistas minoritarios el disfrute proporcional de la prima de control.

El proyecto de ley propuesto optimiza la regulación en materia de intercambio de información calificada como secreta. Específicamente se prevé la posibilidad de intercambiar información entre los organismos de regulación del sistema financiero: Comisión Nacional de Valores, Banco Central de la República Argentina y Superintendencia de Seguros de la Nación.

También se contempla el dictado de normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, y el cumplimiento de los pedidos de información que la misma realice.

De esta forma, la medida se alinea con los estándares más avanzados a nivel internacional conforme las regulaciones previstas por el Grupo de Acción Financiera Internacional, y se cumple con los principios para el intercambio de información entre comisiones de valores, promovidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés).

La regulación prevé para todos los casos el resguardo del secreto y la confidencialidad a los fines de prevenir la difusión de información que sea de relevancia en materia de supervisión y fiscalización y que pudiera afectar derechos de terceros de ser puesta indebidamente en manos del público.

Asimismo, las reglas previstas para el intercambio de información entre los organismos de control con competencia en materia de regulación del sistema financiero, fortalece y agiliza la reciprocidad y colaboración mutua en procesos de supervisión que estén en curso.

El ámbito de la oferta pública de valores negociables requiere como demanda universal y progresivamente creciente, el suministro de cada vez mayor información en beneficio del mercado en general. Se advierte como consecuencia no querida de nuestra moderna sociedad un fenómeno de sobreinformación que, paradójicamente, no se identifica totalmente con información cierta.

Dentro del mencionado campo de la oferta pública, y acorde con los mandatos del derecho del consumo, resulta imperioso brindar referencias inequívocas capaces de suscitar una representación acertada en los destinatarios de la información.

Para satisfacer esta finalidad, el proyecto, sin perjuicio de reconocer su condición común de agentes, se preocupa por su categorización de acuerdo con las especializaciones funcionales para las cuales se encuentren habilitados, de forma que los participantes del mercado cuenten –sintética, clara e inmediatamente– con el conocimiento de la incumbencia particular de los agentes.

También con relación a las conductas contrarias a la transparencia, el proyecto de ley reafirma el régimen de responsabilidad administrativa que estará en manos de la Comisión Nacional de Valores y remite a la legislación penal dictada en materia de delitos bursátiles previstos en el título XIII del libro segundo del Código Penal.

En materia de recursos contra las decisiones de la Comisión Nacional de Valores, se contempla la intervención de las Cámaras Federales de Apelaciones en las provincias, y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal. De esta forma se deja atrás el anterior régimen que determinaba la intervención de los tribunales de competencia ordinaria para la jurisdicción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, lo que encuentra sustento en la calidad de ente autárquico nacional de la Comisión Nacional de Valores y federal de la ley.

Por último, este proyecto de ley cumple también la conveniente función de sistematizar y organizar en un único cuerpo normativo todas las normas relevantes para la regulación de la oferta pública de títulos valores.

En suma, la reforma propuesta contribuirá a dotar al mercado de capitales argentino de una mayor transparencia, a fin de generar mejores condiciones para el ahorro y, consecuentemente, contar con los recursos para financiar la inversión a largo plazo, requisito indispensable para el desarrollo sustentable y la equidad social.

Dios guarde a vuestra honorabilidad.
Mensaje 2.065

CRISTINA FERNÁNDEZ DE KIRCHNER.

*Hernán Lorenzino. – Juan M. Abal Medina.
– Julio C. Alak.*

fe de erratas