



COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Resolución General 1009/2024

RESGC-2024-1009-APN-DIR#CNV - Elaboración Participativa de Normas. Aplicación.

Ciudad de Buenos Aires, 12/07/2024

VISTO el EX-2022-134225644- -APN-GE#CNV, caratulado "ELABORACIÓN PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ REGLAMENTACIÓN DE OFERTA PRIVADA (ARTÍCULO 82 DE LA LEY N° 26.831 Y MOD.)", lo dictaminado en el ámbito de la Subgerencia de Emisiones de Renta Fija, la Gerencia de Emisoras, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales, y

CONSIDERANDO:

Que la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (B.O. 28-12-2012 y modificatorias) tiene por objeto el desarrollo del mercado de capitales y la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos en el ámbito del mismo.

Que mediante el dictado de la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 (B.O. 11-5-2018) se propició la modernización y adaptación de la normativa a las necesidades actuales del mercado, el que ha experimentado una importante evolución en los últimos años.

Que el artículo 19, inciso h), de la Ley N° 26.831 otorga a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) atribuciones para dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias a los efectos de complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales.

Que dentro de los objetivos estratégicos de la CNV se destacan difundir el acceso al mercado de capitales en todo el ámbito de la REPÚBLICA ARGENTINA; establecer regulaciones y acciones para la protección de los inversores; fomentar el desarrollo económico a través de la profundización del mercado de capitales; asegurar que el mercado se desenvuelva en forma sana, segura, transparente y competitiva, garantizando la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión; desarrollar medidas para que las operaciones se desenvuelvan en un marco de integridad, responsabilidad y ética; y establecer herramientas necesarias para que los inversores cuenten con información plena, completa y necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Que, en el marco de lo establecido en el tercer párrafo del artículo 82 de la Ley N° 26.831, la CNV cuenta con la facultad de dictar normas estableciendo y reglamentando supuestos específicos conforme a los cuales se considere que una oferta de valores negociables no constituye una oferta pública sino privada, para lo cual podrá tomar en consideración los medios y mecanismos de difusión, ofrecimiento y distribución y el número y tipo de inversores a



los cuales se destina la oferta.

Que, en esta instancia, considerando los antecedentes reseñados, se aprecia conveniente hacer uso de la atribución ya mencionada, prevista en el artículo 82 de la Ley N° 26.831, a fin de dotar de certeza jurídica a aquellos ofrecimientos de valores negociables que puedan ser considerados como: (i) ofertas privadas (sea porque se dirigen a un círculo limitado de inversores o a empleados), reglamentando supuestos específicos y tomando en consideración, para ello, los medios y mecanismos de difusión, ofrecimiento y distribución, y el número y tipo de inversores a los cuales se destina la oferta; y (ii) ofertas extraterritoriales exentas del contralor de la CNV, por realizarse fuera del territorio de la REPÚBLICA ARGENTINA y no tener puntos de contacto suficientes con ésta.

Que tanto las ofertas privadas como las ofertas extraterritoriales no requieren de la autorización de esta CNV, así como de cualquier notificación con posterioridad a su colocación.

Que, en relación a estas ofertas, se aclara específicamente su ámbito restringido, a través de su definición y de los requisitos aplicables a las mismas.

Que resulta una práctica internacional prever normativas específicas que provean a los administrados la seguridad jurídica de que, en caso de cumplir estrictamente los requisitos allí dispuestos, estarán exentos del contralor de la autoridad competente.

Que dichas normas son conocidas como safe harbor o puertos seguros.

Que todo lo dicho resulta aplicable sin perjuicio del eventual control de cumplimiento de los requisitos que pueda realizar la autoridad respectiva; así lo han hecho, a modo de ejemplo, Estados Unidos (Regulation D), Chile (NCG N° 452/2021), Colombia (Decreto N° 767/2016), México (artículo 8° de la Ley del Mercado de Valores) y Brasil (Instrucción N° 476/2009, modificada por la Instrucción N° 160/2022, conforme ésta fuera enmendada), entre otros.

Que, sin perjuicio de cualquier otra oferta privada que pueda realizarse por fuera de los regímenes de puerto seguro previstos en la presente, las ofertas privadas aquí descriptas se dividen en DOS (2) subregímenes, destinados a regular las DOS (2) situaciones más usuales que se observan bajo la oferta privada, a saber: las ofertas privadas propiamente dichas y las ofertas dirigidas a empleados.

Que las ofertas privadas propiamente dichas deben per se ser dirigidas a un grupo restringido de inversores, sin recurrir a medios masivos de comunicación.

Que las ofertas privadas para empleados deben ser dirigidas únicamente a determinadas personas elegibles, recurriendo exclusivamente a medios de difusión a los que no tengan acceso personas ajenas a esa categoría.

Que, en esta misma línea, se busca enmarcar y dotar de certeza a la emisión privada de valores fiduciarios entre un número limitado de inversores, incluyendo aquellas emisiones de fideicomisos financieros que se perfeccionen con el objeto de prefinanciar las mismas hasta la obtención de la autorización de oferta pública.

Que, por último, como sucede en otros países (por ejemplo, Regulation S en EE.UU.), se regula el supuesto de las ofertas extraterritoriales realizadas fuera de la REPÚBLICA ARGENTINA, las cuáles, en caso de darse ciertos



requisitos respecto a los medios de contacto, así como al lugar de destino de la oferta, estarán totalmente ajenas al contralor de la CNV; ello por obra del principio de territorialidad.

Que, en tal sentido, para definir los puntos de contacto con la REPÚBLICA ARGENTINA que deben evitarse para subsumirse en dichos supuestos, se han considerado los antecedentes de la Resolución General CNV N° 994 (B.O. 25-3-2024).

Que, asimismo, se prevén restricciones en cuanto al tipo y número de inversores alcanzados, así como a la posibilidad de reventa de los valores negociables emitidos bajo dicho régimen.

Que, respecto a todas las ofertas aquí previstas, a efectos de proteger adecuadamente a los inversores, se prevé la obligación de cumplimiento del régimen de transparencia en la colocación primaria, a efectos de evitar prácticas engañosas o que induzcan a error al inversor a la hora de suscribir los valores negociables respectivos, así como la aplicación, según corresponda, del régimen relativo al secreto bursátil.

Que la sanción de normativa de las características reseñadas no implica bajo ningún concepto la renuncia de esta CNV a su facultad y obligación de contralor, así como de protección del ahorro público y del público inversor; por lo que conservará facultades amplias respecto al cumplimiento de los requisitos dispuestos para las normativas antedichas.

Que, en tal sentido, la Ley N° 26.831 así como las reglamentaciones dictadas por la CNV y normas concordantes, resultarán siempre de aplicación en caso de violación de la misma, sea en las ofertas primarias o secundarias bajo el presente régimen.

Que, por los motivos expuestos, se estima necesaria la incorporación del Título XX a las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), reglamentando los supuestos específicos de oferta privada, en los términos previstos en el artículo 82, tercer párrafo, de la Ley N° 26.831.

Que, mediante Resolución General CNV N° 955 (B.O. 31-3-2023), se sometió a consideración de los sectores interesados y la ciudadanía en general el anteproyecto de Resolución General, conforme el procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" aprobado por el Decreto N° 1172 (B.O. 4-12-2003), por el cual se propició una modificación con algunos puntos en común con la presente; y en cuyo marco fueron receptadas opiniones y recomendaciones no vinculantes de distintos participantes del mercado y sectores interesados.

Que, sin perjuicio de la Resolución General CNV N° 955 anteriormente mencionada, así como de las opiniones recibidas respecto a la misma, por medio de la presente se propone una norma más integral y abarcativa que aquella, resultando también necesario, someterla a consulta pública.

Que, atendiendo a las circunstancias descriptas, corresponde la aplicación del procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" aprobado por el Decreto N° 1172 (B.O. 4-12-2003).

Que, conforme lo determina el referido Decreto, la "Elaboración Participativa de Normas" es un procedimiento que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general en la





elaboración de normas cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, incisos h), t), u), e y), y 82 de la Ley N° 26.831 y por el Decreto N° 1172/2003.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Derogar la Resolución General N° 955.

ARTÍCULO 2°.- Establecer la aplicación del procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas", aprobado por el Decreto N° 1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre "ELABORACIÓN PROYECTO DE RESOLUCIÓN GENERAL S/ REGLAMENTACIÓN DE OFERTA PRIVADA (ARTÍCULO 82 DE LA LEY N° 26.831 Y MOD.)", tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I (IF-2024-73278724-APN-GAL#CNV), que forma parte integrante de la presente Resolución General.

ARTÍCULO 3°.- Designar a los Dres. María Laura PORTO y Pablo MERCANTE para dirigir el procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" conforme al Decreto N° 1172/2003.

ARTÍCULO 4°.- Autorizar a ingresar las opiniones y/o propuestas y a tomar vista del Expediente N° EX-2022-134225644- -APN-GE#CNV a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 5°.- Aprobar el Formulario que como Anexo II (IF-2024-72940601-APN-GAL#CNV) forma parte integrante de la presente Resolución General, como modelo para ingresar las opiniones y/o propuestas a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 6°.- Fijar un plazo de QUINCE (15) días hábiles para realizar la presentación de opiniones y/o propuestas, las que deberán efectuarse a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 7°.- Publíquese la presente Resolución General por el término de DOS (2) días en el Boletín Oficial de la República Argentina, cuya entrada en vigencia será a partir del día siguiente al de su última publicación.

ARTÍCULO 8°.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv y archívese.

Sonia Fabiana Salvatierra - Patricia Noemi Boedo - Roberto Emilio Silva

NOTA: El/los Anexo/s que integra/n este(a) Resolución General se publican en la edición web del BORA -www.boletinoficial.gob.ar-





e. 15/07/2024 N° 45783/24 v. 16/07/2024

Fecha de publicación 16/07/2024

