

Ref.: Criterio de interpretación de la CNV
sobre valores negociables.

I.- INTRODUCCIÓN

El presente documento tiene como finalidad dar cumplimiento a la instrucción impartida por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), consistente en establecer un criterio de interpretación de la definición de valores negociables contenida en el artículo 2° de la Ley N° 26.831.

En tal sentido, se registró la intervención de la "Mesa Fintech" y de las diversas áreas operativas del organismo.

Para ello, a título preliminar se harán unas consideraciones de forma, al comentar los efectos y alcances de un criterio de interpretación (punto II). Luego se pasará al fondo del asunto y se indicará que el ámbito de aplicación del derecho de mercado de capitales argentino se funda principalmente en dos categorías legales: la oferta pública y los valores negociables (punto III.1). Así, se hará un breve comentario sobre la categoría "oferta pública", para tener perspectiva (punto III.2). En seguida, se profundizará en qué se entiende por la categoría "valores negociables", para lo cual se hace valer la letra de la ley y la evolución histórica del concepto en nuestro país. En esta inteligencia, primero se analizará la norma a fin de identificar sus partes, luego se comentará las características de los valores negociables y por último se hace mención de las dos puertas de la categoría, esto es los llamados "contratos de inversión" y "otros instrumentos financieros" (punto III.3). En este marco, se concluye con una interpretación sobre la definición de valores negociables (punto IV).

En síntesis, la técnica del legislador para definir a los "valores negociables" es enumerar qué instrumentos integran esa categoría. Ahora bien, el legislador dejó dos puertas abiertas, atento el rápido avance del mercado financiero y a fin de aprehender nuevos instrumentos. Por esta razón se considera que existen dos sub-categorías, los valores negociables en "sentido propio" y en "sentido impropio". En torno a la primera, la cláusula abierta son los llamados "contratos de inversión", los cuales contienen ciertas características definidas por la ley. La segunda puerta es sobre los llamados "otros instrumentos financieros", los cuales no contienen aquellas características legales pero la CNV entiende que resultan "semejantes". De este modo, son valores negociables los instrumentos financieros que nombra la ley, los que sin nombrarlos cumplen con las características de la ley (contratos de inversión), y los que sin cumplirlas la CNV considera que resultan semejantes (otros instrumentos financieros).



II.- CONSIDERACIONES DE FORMA

Preliminarmente, se destaca que la definición de valores negociables se encuentra establecida por el legislador¹, en el artículo 2° de la Ley N° 26.831².

Así, la cuestión en el presente consiste en establecer por parte de la CNV un criterio en abstracto sobre cómo interpretar aquella norma legal; ello, en ejercicio de su competencia como autoridad de aplicación de la Ley 26.831³ y, particularmente, de la facultad prevista en su artículo 19, inciso h)⁴.

Lo dicho resulta relevante a los efectos de determinar su alcance, puesto que un criterio no es una norma, en el sentido que no produce efectos jurídicos directos sobre particulares⁵. En cambio, el criterio sirve de pauta para el intérprete como una fuente a utilizar en casos concretos, en los cuales podrá debatirse el alcance de la norma interpretada y su aplicación a los hechos del caso⁶.

¹ Entendemos acorde a nuestro diseño constitucional que la definición primaria esté prevista en la ley, pues establecer sus fronteras impacta en el derecho a comerciar. Como no es factible derechos absolutos, por ley se los reglamentan a fin de hacerlos compatibles unos con otros (arts. 14 y 28, C.N.).

En este sentido se explicó: *"la función de la ley, fruto de la voluntad general... es, pues, articular la libertad de todos entre sí. La sociedad perfecta que se busca está en un sistema de derechos coexistiendo entre todos ellos; éste será, justamente, el reino de la libertad, que exige que la ley puntualice y articule los límites recíprocos entre las libertades de cada uno. La idea de que no hay libertad sin ley es, así, central"* (GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo, *La democracia y el lugar de la ley*, p. 83).

² El artículo 2 de la Ley 26.831 establece: *"Definiciones. En esta ley y sus disposiciones reglamentarias, se entenderá por:...*

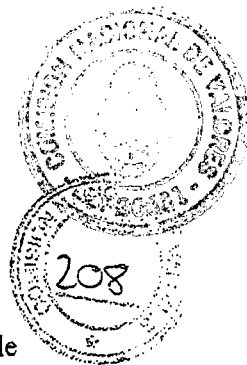
Valores negociables: Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditarios, las acciones, las cuotas partes de fondos comunes de 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 conforme la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores, 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, letras hipotecarias y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados...".

³ El artículo 19 de la Ley 26.831 comienza: *"Atribuciones. La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y controlador de la presente ley y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones:..."*.

⁴ El artículo 19, inciso h, de la Ley 26.831 continúa: *"...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..."* (el subrayado es propio).

⁵ Para producir efectos sobre terceros, amén de su debida instrumentación de forma (artículo 8, Ley 19.549), el acto administrativo debería ser objeto de publicación o notificación (artículo 11, Ley 19.549).

⁶ A pesar que no tiene efectos de norma, emitir una interpretación en general y en abstracto podría tener la bondad de unificar entendimientos de una norma, lo cual jurídicamente hace al principio de igualdad ante la ley y económicamente puede aclarar el riesgo del negocio en cuestión. Es decir, entendemos que resulta una medida más del regulador, en su función de cumplir y hacer cumplir la ley.



A tales fines, en la interpretación se deben respetar ciertas reglas, entre las cuales sobresale la doctrina de la Corte de que el intérprete debe reparar en la letra de la ley y darle pleno valor a cada uno de sus términos⁷.

III.- CONSIDERACIONES DE FONDO

1. El mercado de capitales

El constante avance de las herramientas tecnológicas, así como la proliferación de nuevos esquemas de negocios, plantean un desafío para los organismos reguladores, debiendo ser conscientes de esta circunstancia, proveyendo mecanismos que permitan efectuar un seguimiento constante de hechos o circunstancias que puedan llegar a demandar su intervención en virtud de su potencial afectación al público inversor.

En perspectiva, el mercado de capitales es un ámbito de comercio que con el tiempo el Estado decidió sujetar a reglas especiales por interés público⁸; para delimitar el ámbito de aplicación de esas reglas, estableció las categorías "oferta pública" y "valores negociables".

En tal sentido, la Comisión Nacional de Valores, conforme lo previsto en la Ley N° 26.831 y modificatorias, es el organismo encargado de regular al mercado de capitales argentino, así como a todos los sujetos y valores negociables comprendidos dentro de dicho mercado⁹; debiendo precisar aquellos ofrecimientos que constituyen una "oferta pública", en los términos de la Ley N° 26.831 y modificatorias, para así determinar su intervención.

2. La oferta pública

En el ámbito nacional, el concepto de oferta pública se encuentra definido por el artículo 2° de la Ley N° 26.831, donde se la caracteriza como la: "*Invitación que se hace a personas en*

⁷ La doctrina de Corte es abundante y pacífica al respecto, pudiéndose destacar las siguientes citas:

"El texto de la norma traduce inequívocamente la voluntad del legislador sin que pueda presumirse su inconsecuencia o falta de previsión" (Fallos: 329:4007).

"La primera regla de interpretación de un texto legal es la de asignar pleno efecto a la voluntad del legislador, cuya fuente inicial es la letra de la ley y, en tanto la inconsecuencia del legislador no se supone, la interpretación debe evitar asignar a la ley un sentido que ponga en pugna sus disposiciones, destruyendo las unas por las otras y adoptando como verdadero el criterio que las concilie y suponga la integral armonización de sus preceptos" (Fallos: 306:721; 307:518 y 993).

⁸ Desde antaño la Corte sostuvo la potestad del Estado de reglamentar el mercado de capitales: "El propósito de la ley no es sólo regular relaciones entre particulares, sino eminentemente público, vinculado con la canalización del ahorro público hacia fines productivos", indicando que tal atribución "es ejercicio de los poderes estatales ligados a la reglamentación del comercio y a la provisión de lo conducente a la prosperidad del país" (Fallos, 303:1813).

En esta cita se comprende el interés público tutelado. El Estado pone reglas y límites al derecho de comerciar, a fin de proteger el derecho de la otra parte (principio de protección al público inversor) y a la vez establecer las bases para su desarrollo (principio de desarrollo del mercado de capitales).

⁹ Art. 1° de la Ley N° 26.831 y modificatorias.



general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores, por sus tenedores 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 incluyendo el uso de correo electrónico y redes sociales, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión”.

De la norma transcripta, surgen como características de la “oferta pública” las siguientes: a) una invitación a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables; b) efectuada por los emisores, por sus tenedores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos; y c) por los medios o procedimientos de difusión que la norma ejemplifica.

Que al respecto, se tiene establecido *“Que la característica mencionada en el punto b) no resulta definitoria del concepto de oferta pública de títulos valores, pues admitir lo contrario equivaldría a excluir del ámbito de aplicación de la Ley a quienes sin cumplir los requisitos enumerados, realizaren los actos descritos en los puntos a) y c), lo cual frustraría el control instituido por la Ley, tendiente -entre otros fines-, a fiscalizar a los sujetos que no siendo emisores ni personas dedicadas en forma parcial o exclusiva al comercio de títulos valores, efectúen invitaciones a realizar actos jurídicos con dichos títulos, mediante procedimientos de difusión masiva”* (C.S.J.N., “Selva Alicia Small de Bello c/ Comisión Nacional de Valores s/ Comisión Nacional de Valores – facultades de fiscalización y discrecionales”, sentencia del 3 de octubre de 1985).

De ello, y de la conjunción del artículo 2º y 82 de la Ley Nº 26.831, se desprenden tres requisitos para que la oferta pública sea “regular”: a) invitación general para efectuar actos jurídicos con valores negociables; b) mediante procedimientos de difusión y, c) por parte de persona debidamente autorizada.

En cuanto la difusión y destinatarios, conforme lo dispuesto por las normas antes señaladas, para que la oferta sea pública debe ser realizada por los medios o procedimientos de difusión que la norma ejemplifica y estar destinada “a personas en general o a sectores o grupos determinados”; lo que importa la indeterminación del destinatario al momento de la invitación, puesto que la esencia de la oferta pública consiste precisamente en esa individualización, aunque el sujeto se encuentre en un grupo pequeño o numeroso, la aptitud para que cualquier persona sea receptora de la invitación es lo que tipifica la oferta pública.

Que, en tal sentido, se ha expresado: *“... siguiendo el criterio, la ley permite que esa generalidad a quien se dirige la oferta pública sea tanto “las personas en general” como “sec-*



- a) Valores negociables en sentido propio, y
- b) Valores negociables en sentido impropio.

Descontados los últimos (*"...los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren conforme la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores, 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, letras hipotecarias y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados"*), en homenaje a que su incorporación resulta de su asimilación al concepto por "ministerio de la ley", resta la consideración de los demás valores.

En esta tarea se distinguen:

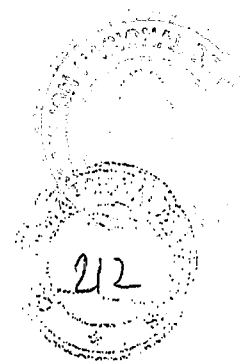
- (i) La enumeración meramente ejemplificativa de valores negociables típicos en sentido propio (*"...los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva..."*), y
- (ii) Una figura de carácter general, que expresa: *"...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..."*.

3.2. Las características de los valores negociables

3.2.1. Conforme lo anterior, a la luz del artículo 2° de la Ley N° 26.831 y modificatorias y a salvo la enumeración de instrumentos o especies contenida en la norma, para ser reputado como "valor negociable", el instrumento sometido a análisis deberá reunir las siguientes características, ser: *"...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"*.

Conceptualmente, dichas características pueden sintetizarse en "negociabilidad" y "agrupación" de acuerdo a la intención del legislador delegado¹⁰.

¹⁰ La categoría de valor negociable fue incluido en nuestro derecho por el Decreto delegado N° 677/01. En sus considerandos se señaló que: *"Que el nuevo concepto de 'valor negociable' será abarcativo de los valores escriturales o anotados en registros contables, modalidad casi excluyente cuando se trata de valores emitidos o agrupados en serie en el mercado de capitales."*



Como referencia histórica vale tener en cuenta que, en la versión original de la norma acordada por el derogado Decreto delegado N° 677/2001, la mención de la figura de carácter general operaba como cláusula de cierre de la enunciación ejemplificativa de su artículo 2°.

Posteriormente, con la sanción de la Ley N° 26.831 y por ministerio de la ley, se incorporaron a la definición –hasta entonces de valores negociables en sentido propio– categorías o especies de valores negociables impropios.

Con la nueva redacción, la alusión a los contratos de inversión delimita gráficamente a los valores negociables en sentido propio de los valores negociables impropios – que necesariamente no siguen aquellas características¹¹ – asimilados por ministerio de la ley, sin que, pese a su nueva ubicación en el artículo 2°, haya dejado de satisfacer funcionalmente su condición de norma amplia que, en general, comprende a todas las figuras singulares que, como especies particulares, integran la institución de alcance general con la descontada posibilidad de ampliar el número de supuestos particulares.

En definitiva, si se cumplen los términos establecidos en la norma legal, entonces el instrumento es considerado de pleno derecho valor negociable, resaltando que los mismos deben ser interpretados resguardando la realidad económica del negocio¹², lo cual obliga a que la norma interpretada sea analizada a la luz de los hechos de cada caso.

3.2.2. En relación a las características de los valores negociables contenidas en la figura de carácter general, puede señalarse:

(i) La homogeneidad implica la identidad entre sí de los instrumentos, mientras que la fungibilidad implica la plena intercambiabilidad de los mismos.

(ii) Reiterando que el concepto de valor negociable en nuestra legislación fue originalmente receptado por el derogado Decreto delegado N° 677/2001, siguiendo el modelo de la legislación del Reino de España, resulta oportuno recordar lo dispuesto en el derogado Real De-

Que la disociación del concepto de valores negociables de una determinada fórmula de instrumentación jurídica, es patente también con la inclusión del concepto de "contrato de inversión", equivalente al concepto de "investment contract" en la terminología del derecho norteamericano.

Que se adopta así un concepto más cercano al concepto de "security" del derecho anglosajón y más común a la realidad económica de los mercados de capitales internacionales, superando el carácter formalista que predominaba en el viejo concepto de "título valor".

Que las características principales de este concepto son las que se refieren a su negociabilidad y agrupación en emisiones (el subrayado es propio).

¹¹ Continuando con la evolución de la categoría (ver nota de pie de página anterior), en el año 2013 el legislador amplía la categoría a fin de incluir en la norma también la enumeración de los "valores negociables impropios", es decir aquellos "otros instrumentos" que por ley eran considerados valores negociables a pesar de no cumplir con las características de negociabilidad y agrupación.

¹² Por ejemplo, entendemos que el término en "...negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores" pretende describir la aptitud de negociabilidad del contrato. Los títulos valores tienen aptitud de negociabilidad por la autonomía, la cual reduce riesgos para el nuevo adquirente (es una solución jurídica, artículo 1816 del Código Civil y Comercial). Pero pensamos que la negociabilidad del instrumento podría también darse por otras razones, por ejemplo por una solución tecnológica o de la industria financiera.



creto 291/1992, en cuanto que los elementos determinantes de que un conjunto de valores se consideren agrupados en una misma emisión son cuatro: a) proceder de un mismo emisor; b) responder a una misma operación financiera o a otra causa común; c) tener la misma naturaleza y régimen de transmisión; y d) atribuir a sus titulares un régimen similar (no idéntico) de derechos y obligaciones.

En relación con este último punto, el propio RDE (art. 4.3) se encarga de precisar que la homogeneidad de un conjunto de valores no se verá afectada por la eventual existencia de diferencias entre ellos en lo relativo a su importe unitario; fechas de puesta en circulación, de entrega material o de fijación de precios; procedimiento de colocación, incluida la existencia de tramos o bloques destinados a categorías específicas de inversores; el fraccionamiento de la emisión en tramos sucesivos o la previsión de ampliaciones o cualquiera otros aspectos de naturaleza accesorio.

(iii) En cuanto la negociabilidad, siguiendo una vez más la estela inspiradora de nuestra norma, es oportuno señalar (conf. Exp. Mot. Ley española 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores) *"...que, con tal expresión, se ha querido hacer referencia a algo más amplio que la mera transmisibilidad, propia de prácticamente todos los derechos, y que deberá definirse en términos de un mercado que, aunque sea de proporciones reducidas, se caracterice por el predominio de los términos económicos en que se produzca la transmisión sobre las características personales de los contratantes"*.

La impersonalidad ha resaltado siempre como una característica propia de los valores negociables ya que es en razón de esta que existe todo un régimen diferenciado a fin de otorgar celeridad y certeza a su intercambio, más allá de las características personales de los individuos que llevan a cabo tales transacciones.

Por su parte, la referencia al mercado financiero alude a todo lugar donde se concierten la oferta y demanda de capital y financiamiento. Como bien resalta el artículo 2º de la Ley Nº 26.831, basta con que un instrumento sea susceptible de tráfico en estos mercados para poder considerar al mismo como valor negociable.

3.3. Los contratos de inversión

Una consideración particular merecen los contratos de inversión, una supracategoría de valores negociables que, por su naturaleza, es superior a las categorías anteriores, encontrándose por encima de ellas.

Sin mengua de las singularidades de cada una de las especies no se oculta a la atención la reunión de las características de los contratos de inversión.

Con conocimiento del modelo adoptado en la materia por el legislador delegado autor del Decreto 677/2001, puede resultar de utilidad, con miras a la protección de los inversores, atender a la vigencia y desarrollo de los contratos de inversión con su eventual expansión, pues, según Francisco José Alonso ESPINOSA (*"Mercado Primario de Valores Negociables"*, ed. 1.994) *"los negocios de financiación mediante emisión de valores forman una supracategoría de negocios jurídicos –los contratos de inversión en valores negociables–"* (p. 251).

Sin desmedro de la aplicación de criterios jurisprudenciales de la Corte Suprema de los Estados Unidos, desde el caso SEC v. Howey, mediante la aplicación del denominado Howey Test¹³, o doctrinarios¹⁴, a efectos de la determinación de la existencia de un contrato de inversión, para que el mismo constituya un valor negociable estos deben ser *"...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..."*.

Es decir, no cualquier contrato de inversión es valor negociable, sino que debe reunir ciertas características establecidas en la definición contenida en el artículo 2º de la Ley Nº 26.831.

¹³ El test, creación de la jurisprudencia norteamericana, indica que en tanto se reúnan ciertos elementos en un negocio en particular el mismo constituirá un contrato de inversión. Dichos elementos resultan: (i) inversión en dinero, (ii) expectativa de ganancia producto de la inversión, (iii) la inversión se realiza en una empresa común y (iv) el hecho de que cualquier beneficio provendrá de los esfuerzos de promotores o terceros distintos a los inversores.

¹⁴ Según Francisco José Alonso ESPINOSA (*"Mercado Primario de Valores Negociables"*, ed. 1.994) *"los elementos definitorios de los contratos de inversión en valores mobiliarios se centran en torno a estas notas:*

- 1) entrega de dinero, y no de otro tipo de bien, por parte del inversor/tradens al financiado/acapiens a fin de que este lo integre en un proceso productivo de riqueza de la cual pueda participar el primero según los aspectos causales definitivos del contrato en virtud del cual se ha producido la mencionada atribución patrimonial/aportación al capital=participación en el resultado; crédito=pago de intereses);
- 2) el tradens del dinero se configura como inversor de cartera, y no, por tanto directo, esto es, pretende que los beneficios derivados de su acto de inversión respondan a la gestión de una empresa por parte del accipiens o de un tercero, autoexcluyendo el mismo, ab initio y con carácter general, su eventual intervención en la gestión de la actividad del perceptor de los medios financieros desplazados; el inversor entrega dinero al demandante del mismo no con el propósito de obtener y/o ejercer una influencia efectiva en el control de la gestión de la entidad emisora, sino con el fin de no mantener ocioso el dinero y, por consiguiente obtener unos rendimientos a través de su desplazamiento, fruto de la administración o gerencia de una empresa por parte de terceros;
- 3) la operación de captación de medios financieros, dada la importante cuantía de los mismos, tiene carácter público en cuanto proyectada hacia una pluralidad considerable de sujetos(public offering, sollicitazione al pubblico risparmio, appel public a l'épargne, oferta pública de suscripción o de venta);
- 4) de ahí que sea obligado el fraccionamiento de la cantidad total pretendida en partes susceptibles de suscripción autónoma generadoras de posiciones jurídicas independientes, aunque sustancialmente iguales..."



3.4. Los otros instrumentos financieros

La mención final contenida en la definición de valores negociables del artículo 2° de la Ley N° 26.831 -“...y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados”- se encuentra vinculada a los llamados “otros instrumentos financieros”, varias veces mencionados en la ley¹⁵.

Particularmente, el artículo 81 dispone: “*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*”.

Así, puede que un instrumento financiero no sea inicialmente un valor negociable, toda vez que no encuadra en la lista de la norma ni en la figura de carácter general, no obstante, si la CNV observa que, en los hechos, la transmisión se “asemeja” a la que ocurre en el mercado, entonces la CNV puede resolver que el instrumento sea considerado valor negociable, y, de este modo, el instrumento financiero se incorpora a la categoría estudiada luego de una decisión expresa de la CNV.

IV.- CONCLUSIÓN

La ley define a los valores negociables a través de una enunciación de instrumentos o especies. Si en los hechos el instrumento lleva la denominación de una de esas especies o, sin llevarla, la realidad económica del instrumento es idéntica a una de ellas¹⁶, entonces nos encontramos ante un valor negociable.

En este marco, encontramos que valores negociables son:

¹⁵ Art. 19 inc. 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 la competencia de la Comisión Nacional de Valores.-...”.

Art. 19 inc. b).- “Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones”.

Art. 82.- “Objeto y sujetos de la oferta pública. Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables... todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores.

Pueden realizar oferta pública de... otros instrumentos financieros...”.

Art. 141.- “...podrá suspender preventivamente... la negociación de ... otros instrumentos financieros...”.

Art. 142.- “... podrá interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros...”.

¹⁶ Este escenario podría tratarse de una simulación, prevista en el artículo 333 del Código Civil y Comercial: “*Caracterización. La simulación tiene lugar cuando se encubre el carácter jurídico de un acto bajo la apariencia de otro, o cuando el acto contiene cláusulas que no son sinceras, o fechas que no son verdaderas, o cuando por él se constituyen o transmiten derechos a personas interpuestas, que no son aquellas para quienes en realidad se constituyen o transmiten*”.



(i) Los instrumentos enumerados en la categoría por el artículo 2° de la Ley N° 26.831, con las precisiones y distinciones formuladas en el presente informe entre valores negociables en sentido propio e impropio;

(ii) Cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito que contengan las características señaladas por el artículo 2° de la Ley N° 26.831; y

(iii) Aquellos instrumentos que sin estar enumerados y sin cumplir con las características legales enunciadas, la CNV considere que su negociación resulta semejante a la del mercado conforme lo dispuesto por el artículo 81 de la Ley N° 26.831, o sean incorporados por ley.

Finalmente, resulta prudente realizar un seguimiento de la casuística, toda vez que: *“Abrir juicio en cuestiones que revisten carácter abstracto conlleva el riesgo de hacer extensivas sus conclusiones a una diversidad de situaciones sin la necesaria y debida ponderación de las particularidades de cada una de ellas, obviamente no previsibles en una consulta formulada en términos generales”*¹⁷.

¹⁷ Procuración del Tesoro de la Nación, Dictámenes: 205:139; 213:282; 239:468 y 241:366.