

RESOLUCION GENERAL N°: 522  
Fideicomisos Financieros s/ oferta al  
público en general de certificados de  
participación

BUENOS AIRES, 6 de diciembre de 2007

VISTO el expediente N° 1.869/2.007 caratulado: “FIDEICOMISOS FINANCIEROS s/Oferta al público en general de certificados de participación”, y

CONSIDERANDO:

Que, como hecho caracterizado por su general notoriedad, es conocido que desde la sanción y promulgación de la Ley N° 24.441 la difusión del fideicomiso se distinguió por su creciente utilización en la vida de nuestro país, lo que incluye a los fideicomisos financieros con valores negociables dotados de autorización de oferta pública.

Que, en general, las operaciones prevén la emisión de varias clases de valores con diferentes grados de subordinación, como una de las expresiones más usuales de mecanismos de mejora de los créditos menos subordinados – lo que resulta común en la experiencia comparada -.

Que, de ordinario, se emiten (conf. art. 19, Ley 24.441) “certificados de participación en el dominio fiduciario” y “títulos representativos de deuda garantizados con los bienes...transmitidos”.

Que, como convención repetida, con el argumento reiterado del “mayor riesgo asociado”, es común, que el ofrecimiento de la categoría de valores negociables fiduciarios con mayor grado de subordinación se limite – en la colocación primaria, como en la negociación secundaria – a denominados “inversores calificados”, lo que tiende a reducir los límites del mercado.

Que, si bien resulta obligado reconocer que en una anterior etapa se valoró justificado acotar el radio de los destinatarios de la invitación por la novedad, actualmente se impone un re-examen de la situación.

Que a partir de, como se expresó inicialmente, la notoria difusión del fideicomiso, particularmente del financiero, es lícito alinear el mayor conocimiento del público con la posibilidad del mismo de poder participar de todas las modalidades de las operaciones.

Que se trata de encarar una nueva etapa para que “los pequeños inversores” (cons. R.G. 470) no sufran discriminaciones para acceder a la suscripción de valores negociables fiduciarios, en la inteligencia que se debe favorecer “el acceso al mercado” (doct. art. 1º, Ley 25.156).

Que, no se debe olvidar, cada vez más, se agudiza la obligación de informar plenamente al mercado, lo que – obviamente – implica la responsabilidad de los intervinientes profesionales en adaptar la naturaleza y alcances de la información al perfil subjetivo de los destinatarios.

Que, en virtud de principios generales en vigor (arg. arts. 8º, b); 34, 35 y cc. del anexo, Dec. 677/01), los prospectos informativos deben contener información de calidad, bajo la responsabilidad de emisores, oferentes, intervinientes, colocadores, etc..

Que la consagración de la figura del consumidor financiero (cons. Dec. 677/01 y R.G. 470) torna inexcusable el suministro por los responsables de información, “en forma cierta y objetiva, información veraz, detallada, eficaz y suficiente”, como forma de asegurar efectivamente los “intereses económicos” de los consumidores reconocidos con jerarquía suprallegal por el artículo 42 de la C.N.

Que dada la difusión pública del fideicomiso financiero y la creciente responsabilidad de quienes intervienen profesionalmente en el mercado, junto con el suministro con carácter necesario de información suficiente y veraz, se considera atendible que los inversores minoristas no se vean privados contra su voluntad de suscribir certificados de participación emitidos en el marco de fideicomisos financieros.

Que lo expresado se corresponde con modernas tendencias imperantes en los mercados de capitales dirigidas, con los recaudos que se estimen adecuados para no desprotegerlos, a poner al alcance de los inversores pequeños mayores productos.

Que alejados de la mención irreflexiva de la fórmula usual antes recordada (“Por el mayor riesgo asociado”) se impone traer a cuento la existencia de precedentes en los cuales se registró la emisión de certificados de participación dirigidos al público en general.

Que los mismos sirven para proponer, en homenaje a la ampliación del mercado y al propósito de dotarlo de mayor liquidez, se asegure que los valores negociables fiduciarios subordinados sean ofrecidos al público en general, sin discriminaciones que impidan a determinados interesados aprovechar, en su caso, el régimen de estímulo diseñado para los respectivos instrumentos.

Que, como elemento complementario de la información se debe requerir que los valores fiduciarios cuenten con, por lo menos, una calificación de riesgo, cuyo dictamen deberá ser suficiente y adecuadamente glosado en el prospecto y/o suplemento informativos.

Que, la presencia de las calificaciones, según lo reseñado, encuentra justificación en “las especiales condiciones” de las emisiones, por la novedad de la generalización de los ofrecimientos de certificados de participación.

Que ha tomado la intervención que le corresponde el servicio jurídico permanente.

Que la presente se dicta en ejercicio de las facultades conferidas por los artículos 6° inciso a) y 7° de la Ley N° 17.811; 19 de la Ley N° 24.441 y 27 del Decreto 656/92 (mod. conf. Decreto N° 749/00).

Por ello

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES  
RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Sustituir el artículo 15 del Capítulo XV de las NORMAS (N.T. 2.001) y mod. por el siguiente:

“ARTÍCULO 15.- Los certificados de participación deben ser emitidos por el fiduciario y podrán adoptar cualquier forma, incluida la escritural, conforme lo dispuesto en los artículos 8° y concordantes de la Ley N° 23.576 y en las Normas.

Deberán contener los requisitos enunciados en los incisos b.1) al b.8) inclusive, de los artículos 12 y siguientes:

a) Enunciación de los derechos que confieren y medida de la participación en la propiedad de los bienes fideicomitidos que representan.

b) La leyenda:

“Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los bienes fideicomitidos, conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley N° 24.441”.

Los certificados de participación deberán ser ofrecidos al público en general; la naturaleza y alcances de la información deberán adaptarse al perfil subjetivo de todos los destinatarios de la oferta y como elemento complementario, en todos los casos, los certificados de participación deberán contar con, por lo menos, una calificación de riesgo, cuyo dictamen deberá ser suficiente y adecuadamente glosado en el prospecto y/o suplemento informativos”.

ARTÍCULO 2°.- La presente Resolución General tendrá vigencia a partir del día siguiente al

de su publicación.

ARTÍCULO 3º.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese a la página web del Organismo sita en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) y oportunamente archívese.