



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

RESOLUCION GENERAL N° 573
SISTEMA DE ACCESO DIRECTO
AL MERCADO

BUENOS AIRES, 3 de junio de 2010.

VISTO el expediente N° 455/2010 rotulado "Sistema de Acceso Directo al Mercado s/ Proyecto Resolución General", y

CONSIDERANDO:

Que conforme surge de lo expresado en los considerandos de la Ley N° 17.811 (en adelante "LOP"), esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante "COMISIÓN") tiene por función primordial la protección del público inversor.

Que por su parte, la reforma efectuada en nuestra CONSTITUCIÓN NACIONAL en el año 1994, ha incorporado en el artículo 42, el derecho de los consumidores a contar con la protección de su "seguridad e intereses económicos, a una información adecuada y veraz, a la libertad de elección" en orden a los bienes o servicios que requieren y se les ofrecen.

Que en este orden de ideas, en los considerandos del Decreto N° 677/2001 "RÉGIMEN DE LA TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PÚBLICA" (en adelante "DECRETO 677/01"), se expresa claramente la necesidad de asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el artículo 42 de la CONSTITUCIÓN NACIONAL, instaurando un estatuto de los derechos del consumidor financiero, y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales.

Que dentro de los objetivos estratégicos de la COMISIÓN se destacan como relevantes: difundir el mercado de capitales en todo el ámbito de la República Argentina, establecer regulaciones y acciones para la protección del inversor, fomentar el desarrollo económico a través de la profundización del mercado de capitales, asegurar que el mercado de



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

capitales se desarrolle en forma sana, segura, transparente y competitiva, garantizando la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión, desarrollar medidas para que las operaciones se desarrollen 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 el DECRETO 677/01 establece: “...*Que para el desarrollo del mercado de capitales de nuestro país se requieren acciones para el fortalecimiento de los derechos de los inversores y del sistema de información pública disponible, focalizadas hacia la jerarquización de la regulación...*”.

Que el artículo 44 del Anexo del DECRETO 677/01, dispone que esta COMISIÓN es la autoridad de aplicación exclusiva del régimen de transparencia de la oferta pública, debiendo regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas, pudiendo a ese fin requerir a las entidades bajo su jurisdicción, la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes.

Que al momento del dictado de las recientes Resoluciones Generales N° 529/08, 542/08, 561/09, 564/10 y 569/10 la COMISIÓN avanza en la adopción de medidas tendientes, en una primera etapa, a lograr un adecuado conocimiento por parte del público inversor de las normas vigentes, propendiendo posteriormente en el marco de un proceso gradual, a la implementación de reglamentaciones dirigidas a fortalecer la protección del público inversor en el mercado de capitales.

Que el principio de autorregulación de los mercados se encuentra consagrado en las disposiciones de la LOP, del Decreto N° 1926/93, en la Resolución General N° 201 dictada por esta COMISIÓN el 1° de junio de 1992, y dentro del artículo 8° del Capítulo XVII -OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA- de las NORMAS (N.T 2001 y mod.).

Que el artículo 4° del Decreto N° 1926/93 establece que los mercados de futuros y opciones en funcionamiento a la fecha de su publicación, quedan aprobados en su carácter de mercados autorregulados, quedando sujetos al control de esta COMISION.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que por medio de la Resolución General N° 201, se dispuso que a partir del 1° de marzo de 1993, sólo podrán realizar oferta pública de títulos valores o de contratos de futuros y opciones, aquellos intermediarios pertenecientes a entidades autorreguladas, siendo que a la fecha esta disposición se encuentra reglamentada en el artículo 8° del Capítulo XVII - OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA- de las NORMAS (N.T 2001 y mod.).

Que en el artículo 2° del Anexo del DECRETO 677/01 se comprenden dentro del término “entidad autorregulada”, a las bolsas de comercio autorizadas a cotizar valores negociables y a los mercados de valores adheridos a ellas en los términos de la LOP y sus modificaciones, a los mercados de futuros y opciones, y a las demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la COMISIÓN.

Que la Ley N° 17.811 faculta a la COMISIÓN a dictar las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas y jurídicas que en cualquier carácter intervengan en la oferta pública.

Que conforme se señala en el artículo 11 del DECRETO 677/01, los sistemas de negociación desarrollados por las entidades autorreguladas deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico.

Que a nivel internacional, existen antecedentes respecto de la utilización por parte de las entidades autorreguladas de desarrollos tecnológicos con el objetivo de permitir al público inversor acceder directamente a sus sistemas de negociación.

Que la Internacional Organization of Securities Commissions (IOSCO) ha consensuado políticas respecto del “Acceso Directo Electrónico”.

Que la experiencia internacional ha demostrado que el acceso directo del público inversor a los sistemas de negociación, contribuye al aumento de la liquidez de los mercados.

Que recientemente en nuestro país, el MERCADO A TÉRMINO DE



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

ROSARIO S.A. (en adelante “ROFEX”) presentó ante la COMISIÓN una propuesta de reglamentación a los efectos de obtener la previa autorización por parte de esta COMISIÓN del AVISO N° 235, por medio del cual se permite a los clientes introducir sus propias órdenes directamente a la plataforma de negociación electrónica de ROFEX recibiendo el Mercado la información en tiempo real (“ACCESO DIRECTO AL MERCADO” o “ADM”).

Que el servicio de ADM ofrece la posibilidad de recibir información de la negociación en tiempo real e incrementar la eficiencia en la ejecución de operaciones.

Que el ADM permite al público inversor cursar órdenes en el exacto momento que lo crea conveniente, otorgando una mayor transparencia al sistema.

Que la inmediatez en el cursado de las órdenes queda evidenciada en el sistema informático, impidiendo la alteración del orden cronológico del ingreso de la orden en pantalla.

Que estas medidas ratifican los esfuerzos en el establecimiento de herramientas necesarias para que los inversores cuenten con información plena, completa y necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Que considerando las políticas internacionales mencionadas, y continuando con las medidas adoptadas hasta el momento por la COMISIÓN, se entiende oportuno avanzar en la implementación de reglamentaciones dirigidas a fortalecer la protección del público inversor en el mercado de capitales local.

Que por ello, se considera que la adopción de un sistema de ADM, resulta una medida que afianza la transparencia y ratifica los esfuerzos realizados en el establecimiento de herramientas necesarias para que los inversores cuenten con información plena, completa y necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Que, por todo lo expuesto, se introducen nuevos artículos dentro de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) de esta COMISIÓN, con el objeto de impulsar la adopción por parte de las entidades autorreguladas de un “SISTEMA DE ACCESO DIRECTO AL MERCADO”, permitiendo al público inversor la ejecución de sus órdenes directamente en la plataforma de negociación electrónica de la entidad autorregulada.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que en consecuencia, se incorpora un nuevo Punto XVII.7 en el Capítulo XVII –OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA - de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) a los fines de reglamentar las pautas mínimas que las entidades autorreguladas deberán adoptar en la implementación de los sistemas de ADM.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 6° y 7° de la Ley N° 17.811, 80 y 83 del Decreto N° 2284/1991 (ratificado por el artículo 29 de la Ley N° 24.307), 1° del Decreto N° 1926/1993, y el Decreto N° 677/2001.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Incorporar como Punto XVII.7 en el Capítulo XVII -OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y modificatorias) los siguientes artículos:

“XVII.7. ACCESO DIRECTO AL MERCADO (“ADM”).

XVII.7.1. Autorización previa. Requisitos Mínimos.

ARTÍCULO 18.- Las entidades autorreguladas sujetas al control de este Organismo que decidan desarrollar un sistema de Acceso Directo al Mercado “ADM”, deberán someter a la previa aprobación de la Comisión la reglamentación que dicten al efecto, la que deberá contemplar como mínimo los siguientes aspectos:

- a) Requisitos que deberá cumplir el intermediario para obtener la autorización de la entidad autorregulada, incluyendo parámetros mínimos de administración de riesgo y control antes de la operación, y las obligaciones de monitoreo o administración de riesgo post operación.
- b) Responsabilidad del intermediario ante la entidad autorregulada por las operaciones que realicen sus clientes.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

- c) Requisitos técnicos específicos respecto a funcionalidad, seguridad, conectividad, rendimiento, ambientes de procedimiento, procedimientos internos, contingencia y el cumplimiento de las normas internas de las entidades autorreguladas y de esta Comisión. A estos efectos se deberán tener en cuenta los detalles expuestos en el ANEXO III del presente Capítulo.
- d) Procedimiento de auditorías que deberá efectuar la entidad autorregulada, las que también incluirán cuestiones relativas a la prevención de lavado de dinero.
- e) Publicidad de la autorización que la entidad autorregulada conceda al intermediario.

XVII.7.2. Deber de informar.

ARTÍCULO 19.- Las entidades autorreguladas que resuelvan autorizar a un intermediario para utilizar el ADM, deberán informar a la Comisión los datos del mismo por medio del acceso “Hechos Relevantes” habilitado en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (AIF), conforme lo requerido en el artículo 11 del Capítulo XXVI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.)”.

ARTÍCULO 2º.- Incorporar como Anexo III del Capítulo XVII –OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) el texto del Anexo de la presente Resolución.

ARTÍCULO 3º.- La presente Resolución General tendrá vigencia a partir del día siguiente al de su publicación.

ARTÍCULO 4º.- Publíquese, comuníquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en la página de Internet de la Comisión sita en <http://www.cnv.gov.ar> y archívese.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

ANEXO III: ADM - CARACTERÍSTICAS Y ESPECIFICACIONES
TÉCNICAS

1. CARACTERÍSTICAS TÉCNICAS.

Los sistemas ADM “Acceso Directo a los Mercados”, que sean implementados por las entidades autorreguladas y sus intermediarios, deberán presentar las siguientes características técnicas:

1.1. Autenticación.

El protocolo del sistema ADM debe soportar e implementar mecanismos de autenticación que permitan identificar y verificar la identidad, tanto del servidor (sistema ADM del lado del sistema de negociación de la entidad autorregulada o intermediario) como del cliente (sistema ADM del lado del comitente).

1.2. Autorización de acceso.

El sistema ADM debe controlar el acceso al sistema de negociación en función de la identidad previamente autenticada del comitente.

1.3. Control de errores y de secuencia.

El sistema ADM debe utilizar algún protocolo de control de errores y de secuencia, de extremo a extremo de la red de comunicaciones, para hacer frente a la recepción con error, a la pérdida, a la duplicación, y a la recepción fuera de secuencia de los mensajes.

1.4. Integridad.

Si los mensajes intercambiados fuesen modificados por terceros, el destinatario (tanto la entidad autorregulada como el cliente) del mensaje debe poder detectarlo y actuar en consecuencia.

1.5. Privacidad o Confidencialidad.

Los mensajes intercambiados no deben ser legibles por terceros.

1.6. Irrefutabilidad o No Repudio.

El protocolo debe ser tal que ninguna operación pueda ser repudiada por ninguna de las partes (ni por el cliente, ni por el intermediario, ni por la entidad autorregulada).



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

1.7. No Secuestro de Sesión (Non Hijacking).

El protocolo debe ser tal que una vez iniciada la sesión de ADM, el secuestro de la misma pueda ser advertido tanto por el sistema de negociación de la entidad autorregulada como por el cliente, y puedan actuar en consecuencia.

1.8. No Reinyección o Repetición o Rejugabilidad (Non Replay).

El sistema ADM debe ser tal que, si se “graban” los mensajes intercambiados, no sea posible reinyectar dichos mensajes para forzar una repetición de la operación.

2. ESPECIFICACIONES TÉCNICAS.

Los sistemas ADM “Acceso Directo a los Mercados”, que sean implementados por las entidades autorreguladas y sus intermediarios, deberán mínimamente cumplir con las siguientes especificaciones técnicas:

2.1. Conectividad.

El cliente deberá conectarse con el sistema de negociación de la entidad autorregulada preferentemente mediante un enlace privado (enlace digital punto a punto, PVC Frame Relay, enlace IP MPLS). La conectividad entre el cliente y la entidad autorregulada deberá tener una calidad mínima expresada en los siguientes términos: latencia máxima de 100 ms, ancho de banda (throughput) mayor a 256 Kbps, pérdida de paquetes menor a 10 a la menos 7, disponibilidad mayor al 99,5% mensual (en el horario de apertura de los mercados).

En el caso que la conectividad se realice a través de la Internet, deberán reforzarse todas las medidas de seguridad, y deberán tomarse todas las medidas necesarias para garantizar los niveles mínimos de calidad expresados en los mismos términos de latencia, ancho de banda, pérdida de paquetes y disponibilidad.

2.2. Protección Perimetral.

El acceso al sistema ADM del lado de la entidad autorregulada (o del intermediario) deberá contar con un dispositivo de tipo “firewall” para protección perimetral.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

El cliente deberá contar con protección perimetral adecuada de su propia red. Es responsabilidad de la entidad autorregulada velar por el cumplimiento de estos requisitos técnicos por parte de los clientes. Para ello, deberá realizar una certificación inicial y auditorías periódicas (de periodicidad anual o menor).

2.3. Encriptación.

Todo el tráfico protocolar entre el cliente y la entidad autorregulada deberá estar cifrado con claves de 128 bits de longitud mínima en el caso de algoritmos de criptografía simétrica, y claves de 1024 bits de longitud mínima en el caso de algoritmos de criptografía asimétrica (o de clave pública).

2.4. Autenticación.

Todo usuario del sistema ADM debe ser previamente autenticado.

El mecanismo de autenticación debe estar basado mínimamente en la utilización de nombre de usuario y clave, y en dicho caso la entidad autorregulada debe establecer una adecuada política de seguridad en términos de longitud, composición y envejecimiento de las claves de acceso.

Es deseable que se implemente un mecanismo de autenticación basado en certificados de clave pública para cada usuario.

3. Aprobaciones, Certificaciones y Auditorías Técnicas.

Las entidades autorreguladas que implementen sistemas ADM “Acceso Directo a los Mercados”, deberán obtener la aprobación técnica previa de esta Comisión.

Asimismo, las entidades autorreguladas deberán realizar auditorías periódicas (periodicidad anual mínima) para operar con dichos sistemas y remitir los informes a esta Comisión.

Las entidades autorreguladas serán las responsables de certificar y auditar periódicamente (periodicidad anual mínima) los sistemas que ofrezcan los intermediarios para operar con los sistemas ADM, exigiendo mínimamente las características y especificaciones técnicas especificadas en el presente Anexo.