

“2010 - Año del Bicentenario de la Revolución de Mayo”



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas
Comisión Nacional de Valores*

**RESOLUCION GENERAL N° 569
DIFUSION DENOMINACION
ENTIDAD AUTORREGULADA
DONDE ESTA INSCRIPTO CADA
INTERMEDIARIO**

BUENOS AIRES, 13 de abril de 2.010.-

VISTO, el expediente N° 1397/2009 caratulado “Intermediarios s/ Análisis Zonas Fuera de Influencias” del registro de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, y

CONSIDERANDO:

Que la protección del público inversor en el mercado de capitales, es función primordial de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “COMISIÓN”), y requiere de acciones concretas y permanentemente actualizadas a las diferentes realidades y situaciones que se presentan.

Que a tales efectos, el artículo 7º inciso a) de la Ley N° 17.811, delega en esta COMISIÓN las facultades para dictar las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores, pudiendo requerir informes a las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización.

Que por su parte, la reforma efectuada en nuestra CONSTITUCION NACIONAL en el año 1994, ha incorporado en el artículo 42, el derecho de los consumidores de contar con una “información adecuada y veraz” en orden a los bienes o servicios que requieren y se les ofrecen, a la vez que consagra específicamente la protección de sus intereses económicos.

Que en el mismo sentido, en los considerandos del Decreto 677/2001 “RÉGIMEN DE LA TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PÚBLICA” se expresa claramente la necesidad de asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el artículo 42 de la CONSTITUCION 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 esta COMISIÓN, conforme el artículo 44 del Anexo del Decreto N° 677/2001 “RÉGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PÚBLICA”, es la autoridad de aplicación exclusiva del régimen de transparencia de la oferta pública y debe regular la



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas, pudiendo a ese fin solicitar a las entidades bajo su jurisdicción, la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes.

Que la Resolución General N° 470/04 dictada por esta COMISIÓN, expresa en sus considerandos que la transparencia y la información plena son principios que deben regir la conducta de los participantes en la oferta pública, en aras a la protección del consumidor financiero y para garantizar el buen funcionamiento del régimen, siendo facultad de esta COMISION establecer las normas tendientes al cumplimiento de tal objetivo .

Que con el dictado de la RESOLUCIÓN GENERAL N° 529/08 y la RESOLUCIÓN GENERAL N° 542/08 de fecha 09 de junio de 2008 y 26 de noviembre de 2008 respectivamente, esta COMISIÓN modificó los artículos 18 y 20 del Capítulo XXI – TRANSPARENCIA EN EL AMBITO DE LA OFERTA PUBLICA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) avanzando en la adopción de medidas tendientes, en una primera etapa, a lograr un adecuado conocimiento por parte del público inversor de las normas vigentes, en el marco de un proceso gradual, para posteriormente propender al desarrollo de reglamentaciones dirigidas a fortalecer la protección del público inversor en el mercado de capitales.

Que oportunamente y como consecuencia, las distintas entidades presentaron en tiempo y forma sus reglamentaciones, siguiendo los lineamientos dispuestos en dichas resoluciones y en forma satisfactoria con los extremos contemplados de acuerdo a las particularidades operativas propias de cada una de ellas.

Que en otro orden de ideas, en virtud de la desregulación económica establecida por el Decreto N° 2284/91 y de las reglamentaciones dictadas por las distintas entidades autorreguladas bajo competencia de esta COMISIÓN referidas al establecimiento de sucursales, los intermediarios se encuentran habilitados al establecimiento de oficinas principales y/o sucursales fuera de la jurisdicción de la entidad autorregulada en que se encuentran inscriptos.

Que con la finalidad de evitar cualquier confusión que podría generarse entre el público inversor como consecuencia de la situación descripta precedentemente, relacionada con la pertenencia de un intermediario a una determinada entidad autorregulada, así como también con la entidad autorregulada en la que será ejecutada la operación ordenada por el



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

cliente, con las garantías con que se cuenta en cada caso, y con el único objetivo de garantizar al público inversor una información adecuada y veraz, resulta necesario introducir en el actual marco regulatorio nuevos aspectos dentro de las previsiones contenidas en el artículo 18 del Capítulo XXI –TRANSPARENCIA EN EL AMBITO DE LA OFERTA PUBLICA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que concretamente se incluye dentro de la norma citada, un nuevo apartado estableciendo que los intermediarios en la oferta pública de valores negociables y de contratos de futuros y opciones, negociados en entidades autorreguladas deberán, de acuerdo con las modalidades operativas, el correspondiente ámbito de actuación y las adecuaciones que resulten pertinentes, indicar claramente en toda su papelería, documentación, carteles, páginas en Internet y/u otros medios vinculados a publicidad y difusión de su actividad, la denominación completa de la entidad autorregulada donde se encuentran inscriptos.

Que asimismo, se agrega dentro del apartado a.1.2) del artículo 18 del Capítulo XXI –TRANSPARENCIA EN EL AMBITO DE LA OFERTA PUBLICA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) una nueva previsión estableciendo que en el caso de intermediarios que recibiendo o ejecutando órdenes de clientes concierten operaciones en un mercado del país distinto a aquél en el cual se encuentren inscriptos –con la debida intervención de un intermediario registrado en ese otro mercado-, deberán informar a sus clientes acerca de las características de esta modalidad operativa y de las diferencias en cuanto a regímenes de garantías respecto de la misma operatoria realizada en el mercado al que pertenecen, dejando constancia de que el cliente ha tomado conocimiento de ello en los respectivos convenios de apertura de cuenta.

Que tratándose de aspectos a ser cumplimentados por parte de los intermediarios, corresponde solicitar a las entidades autorreguladas bajo competencia de esta COMISIÓN, que procedan a dictar reglamentaciones y elaborar los procedimientos de control pertinentes a implementar, a los efectos del adecuado cumplimiento por parte de sus intermediarios de las nuevas obligaciones dispuestas por medio de la presente, presentando los mismos ante esta COMISIÓN para su previa aprobación.

Que la presente Resolución se dicta en el ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 6º y 7º de la Ley N° 17.811, 44 del Anexo aprobado por Decreto

“2010 - Año del Bicentenario de la Revolución de Mayo”



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas*

Comisión Nacional de Valores

Nº 677/01, 80 del Decreto Nº 2.284/91 (ratificado por el artículo 29 de la Ley Nº 24.307), y 1º del Decreto Nº 1926/93.

Por ello,

**LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
RESUELVE:**

ARTICULO 1º.- Sustituir el artículo 18 del Capítulo XXI –TRANSPARENCIA EN EL AMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), por el siguiente texto:

“XXI.4. DEBER DE LEALTAD Y OBLIGACIONES DE LOS INTERMEDIARIOS EN LA OFERTA PÚBLICA.

ARTÍCULO 18.- Los intermediarios en la oferta pública de valores negociables y de contratos de futuros y opciones, negociados en entidades autorreguladas deberán, de acuerdo con las modalidades operativas, el correspondiente ámbito de actuación y las adecuaciones que resulten pertinentes, observar una conducta ejemplar, actuando en todo momento en forma leal y diligente con sus clientes y demás participantes en el mercado.

a) Se encuentran especialmente obligados a:

a.1) Cuando actúen por cuenta ajena, recibiendo o ejecutando órdenes de clientes, aún cuando operen por diferencia de precio:

a.1.1) Tener un conocimiento de los clientes que les permita evaluar su situación financiera, experiencia y objetivos de inversión, y adecuar sus servicios a tales fines, arbitrando los medios y procedimientos necesarios a estos efectos. Podrá implementarse, un cuestionario de autoevaluación que permita al cliente conocer su perfil de riesgo o tolerancia al riesgo el que contendrá los siguientes extremos: la experiencia del cliente en inversiones dentro del mercado de capitales, el grado de conocimiento del cliente de los instrumentos disponibles en el mercado de capitales y del instrumento concreto ofrecido o solicitado, el objetivo de su inversión, la situación financiera del inversor, el horizonte de inversión previsto, el porcentaje de sus ahorros destinado a estas inversiones, el nivel de sus ahorros que el cliente está



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas*

Comisión Nacional de Valores

dispuesto a arriesgar, y toda otra circunstancia relevante a efectos de evaluar si la inversión a efectuar es idónea y adecuada para el cliente. En su caso, se deberá acreditar que el potencial inversor tuvo conocimiento efectivo del resultado del cuestionario. En caso que el intermediario advirtiese como inadecuada alguna inversión, en base al perfil de riesgo confeccionado para su cliente, deberá dejar constancia documentada de su opinión adversa, de la comunicación de tal circunstancia al potencial inversor y de la opinión de este último al respecto.

a.1.2) Establecer claramente por escrito en sus convenios de apertura de cuenta, como mínimo, los siguientes aspectos: descripción de las obligaciones del intermediario, descripción de los derechos del cliente, detalle de las acciones a realizar por el intermediario que requieran previa autorización por parte del cliente, descripción de cada uno de los costos (generales y/o excepcionales) a cargo del cliente involucrado en las distintas operaciones (desde la concertación hasta su liquidación) incluyendo aclaración en cada caso respecto si se trata de datos anuales, si son de carácter fijo y/o variable, y la fecha de vigencia indicando dónde puede el cliente adquirir datos actualizados de estos conceptos, detalle del derecho del cliente a retirar los saldos a favor en sus cuentas y en exceso de los requeridos, y del derecho del intermediario a cerrar la cuenta del cliente y a liquidar las posiciones abiertas con detalle del plazo de antelación y de los plazos y forma de notificación requeridos para efectuar estas acciones; descripción de los riesgos de mercado inherentes, explicación pormenorizada de los riesgos asumidos ante el incumplimiento del intermediario, indicación de las normas aplicables a la relación entre las partes, junto a una breve descripción de la normativa y procedimientos aplicables ante eventuales reclamos por parte del cliente, y una leyenda especial que en forma clara disponga que los clientes conservan la facultad de otorgar por escrito y/o revocar por el mismo medio la eventual autorización de carácter general que otorguen voluntariamente al intermediario para que actúe en su nombre, indicándose también que la ausencia de aquella autorización otorgada por el



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas*

Comisión Nacional de Valores

cliente al intermediario hará presumir -salvo prueba en contrario- que las operaciones realizadas no contaron con el consentimiento del cliente y que la aceptación sin reservas por parte del cliente de la liquidación correspondiente podrá ser invocada como prueba en contrario a los fines previstos precedentemente. En el caso de intermediarios que recibiendo o ejecutando órdenes de clientes concierten operaciones en un mercado del país distinto aquél en el cual se encuentren inscriptos –con la debida intervención de un intermediario registrado en ese otro mercado- deberán informar a sus clientes acerca de las características de esta modalidad operativa y de las diferencias en cuanto a regímenes de garantías respecto de la misma operatoria realizada en el mercado al que pertenecen, dejando constancia de que el cliente ha tomado conocimiento de ello en los respectivos convenios de apertura de cuenta.

a.1.3) En caso que el cliente decida otorgar una autorización de carácter general al intermediario para que éste actúe en su nombre administrando sus inversiones y/o tenencias, el intermediario deberá contemplar por escrito en el mencionado documento de autorización, como mínimo, los siguientes aspectos: clara redacción del contenido, alcance, condiciones, costos, plazo de vigencia, posibilidad de revocación y/o conclusión anticipada y precisión de las operaciones incluidas, descripción de cada uno de los costos (generales y/o excepcionales) a cargo del cliente involucrado en las distintas operaciones (desde la concertación hasta su liquidación) incluyendo aclaración en cada caso respecto si se trata de datos anuales, si son de carácter fijo y/o variable, y la fecha de vigencia indicando dónde puede el cliente adquirir datos actualizados de estos conceptos, constancia de los valores negociables y/o de los contratos de futuros y opciones preexistentes en la tenencia del cliente involucrados en la eventual autorización, detalle de la modalidad operativa que se autoriza, aclaración de si el intermediario autorizado puede desviarse de lo pactado cuando el cliente ordenase por el mismo medio realizar una operación no detallada en la autorización, o con valores negociables y/o contratos de futuros y opciones no especificados, detalle de la periodicidad y forma en que se



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas*

Comisión Nacional de Valores

comunicará al cliente las características distintivas de cada inversión u operación concertada y liquidada en su nombre, y leyenda que establezca que la autorización no asegura rendimientos de ningún tipo ni cuantía y que sus inversiones están sujetas a las fluctuaciones de precios del mercado.

a.1.4) En los supuestos en que el cliente decida otorgar una autorización en favor de un tercero –distinto del intermediario- para que actúe en su nombre, el documento pertinente deberá contener en forma detallada, como mínimo, los siguientes aspectos: alcance, límites y acciones que se habilitan a efectuar a los terceros autorizados, descripción de las operaciones incluidas en la autorización, detalle de la modalidad operativa que se autoriza, mención expresa de que el tercero autorizado solamente podrá desviarse de lo pactado por escrito cuando el cliente ordenase - por el mismo medio- realizar una operación no autorizada, o con valores negociables y/o contratos y futuros y opciones no especificados, y toda otra circunstancia relevante. Asimismo, los intermediarios se encuentran especialmente obligados a conservar constancia documentada de que el cliente conoce cada una de las modalidades operativas que autoriza realizar al tercero, y de la facultad otorgada al tercero autorizado para proceder a aceptar la liquidación correspondiente a las operaciones concertadas y/o al cobro de sumas y saldos arrojados por la cuenta del cliente, siempre que éste último decida otorgar la autorización bajo tales términos.

a.1.5) Entregar al cliente al momento de la apertura de la cuenta contemplada en el apartado a.1.2), UN (1) ejemplar del texto vigente del Informe Explicativo -artículo 20 apartado b.2) del presente Capítulo- aplicable a su actuación, debiendo conservar constancia documentada de ello en el legajo de cada cliente.

a.1.6) Registrar al momento de su recepción, toda orden -escrita o verbal- de sus clientes, de modo tal que surja en forma inmediata y adecuada de sus registros la oportunidad -día, hora, minutos y segundos-, cantidad, calidad, precio y toda otra circunstancia relacionada con la orden recibida, que resulte necesaria para su identificación y seguimiento. Además del deber previsto en el



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas*

Comisión Nacional de Valores

artículo 21 de este Capítulo, los intermediarios deberán contar con sistemas mecánicos o electrónicos que permitan registrar fehacientemente en el boleto respectivo la hora, minuto y segundo en que el cliente dio la orden.

a.1.7) Ejecutar con celeridad las órdenes recibidas, en los términos en que ellas fueron impartidas.

a.1.8) Otorgar absoluta prioridad al interés de sus clientes, absteniéndose de multiplicar transacciones en forma innecesaria y sin beneficio para ellos, y/o de incurrir en conflicto de intereses. En caso de existir conflicto de intereses entre distintos clientes evitarán privilegiar a cualquiera de ellos en particular.

a.1.9) Tener a disposición de sus clientes toda información que, siendo de su conocimiento y no encontrándose amparada por el deber de reserva, pudiera tener influencia directa y objetiva en la toma de decisiones.

a.1.10) Prestar en forma leal el asesoramiento que les fuera solicitado por sus clientes.

a.1.11) Comunicar a la Comisión y a la entidad autorregulada en que estén registrados, las vinculaciones económicas, familiares o de cualquier otra naturaleza que mantuvieran respecto de terceros que, en su actuación por cuenta propia o ajena, pudieran suscitar conflictos de interés con sus clientes.

a.1.12) Indicar claramente en toda su papelería, documentación, carteles, páginas en Internet y/u otros medios vinculados a publicidad y difusión de su actividad, la denominación completa de la entidad autorregulada donde se encuentran inscriptos.

a.2) Cuando actúen comprando o vendiendo por cuenta propia o para su cartera:

a.2.1) Hacer saber a sus contrapartes dicha circunstancia previo a concertar la correspondiente operación.

a.2.2) Documentar tales operaciones mediante boletos diferenciados de los que surja que se operó por cuenta propia.

a.2.3) Evitar toda práctica que pueda inducir a engaño o de alguna forma viciar el consentimiento de sus contrapartes u otros participantes en el mercado.



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas*

Comisión Nacional de Valores

- a.2.4) Comunicar a la entidad autorregulada en la que estén registrados las vinculaciones económicas, familiares o de cualquier otra naturaleza respecto de terceros, que pudieran suscitar conflictos de interés, siempre que no se trate de aquellos propios de la naturaleza del negocio.
- a.2.5) Cumplir las normas de conducta fijadas por la Comisión y las que a tal efecto adopten las entidades autorreguladas en las que estén registrados.
- b) Los intermediarios deberán abstenerse:
- b.1) Cuando actúen por cuenta ajena, recibiendo o ejecutando órdenes de clientes, aún cuando operen por diferencia de precio, de:
- b.1.1) Atribuirse valores negociables y/o contratos de futuros y opciones cuando tengan pendientes de concertación órdenes de compra de clientes emitidas en idénticas o mejores condiciones.
- b.1.2) Anteponer la venta de valores negociables y/o de contratos de futuros y opciones de su cartera propia, cuando tengan pendientes de concertación órdenes de venta de clientes en idénticas o mejores condiciones.
- b.1.3) Aplicar órdenes de sus clientes o hacer uso de su cartera propia frente a ellos, sin previo cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 35 del presente Capítulo.
- b.2) De imponer a sus clientes el otorgamiento de una autorización escrita de carácter general para operar en su nombre o utilizar su negativa en perjuicio del cumplimiento de las obligaciones impuestas en el presente Capítulo. En caso que el cliente decida otorgarle una autorización de carácter general, los intermediarios deberán observar los requisitos indicados en los apartados a.1.2) y a.1.3) en particular y por el apartado a.1.1) en general.”

ARTICULO 2º-. Incorporar como artículo 117 del Capítulo XXXI – DISPOSICIONES TRANSITORIAS– de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), el siguiente:

“ARTÍCULO 117.- Antes del 1º de junio de 2010, las entidades autorreguladas deberán dictar en el ámbito de su competencia, las reglamentaciones y elaborar los procedimientos de control pertinentes a implementar, a los efectos del adecuado cumplimiento por parte de sus intermediarios de las nuevas obligaciones dispuestas en el último párrafo del apartado a.1.2) y

“2010 - Año del Bicentenario de la Revolución de Mayo”



*Ministerio de Economía y Finanzas
Públicas*

Comisión Nacional de Valores

en el nuevo apartado a.1.12) del artículo 18 del Capítulo XXI -TRANSPARENCIA EN EL AMBITO DE LA OFERTA PUBLICA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), presentando los mismos ante esta COMISIÓN para su previa aprobación.”

ARTICULO 3º.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese a la página de Internet de la Comisión sita en www.cnv.gov.ar y archívese.

VG