

LA INFORMACIÓN EN LOS PROGRAMAS NO PATROCINADOS DE CEDEAR

Nicolás Ricciardi Lima

Ponencia

De lege lata

La información en los programas no patrocinados de CEDEAR debe ser suministrada tan pronto como el emisor tenga conocimiento de ella, ya sea en su calidad de accionista o por haber sido publicada en el país de la emisora de los valores representados, en el idioma que fuera publicada originalmente, si fuera de los incluidos en el registro que la Comisión Nacional de Valores establezca al respecto.

De lege ferenda

Se deberá dejar constancia cuando la información contable se presente conforme los principios contables generalmente aceptados en nuestro país.

Fundamentos

Las normas de la Comisión Nacional de Valores, en sus artículos 87 a 99 inclusive (introducidos mediante Resolución General N° 291/97 del 10/07/97 (B.O. 24.07.97), constituyen el marco regulatorio al que debe sujetarse la emisión de CEDEAR, los Certificados de Depósito Argentino.

Ella ha previsto la posibilidad de emitir programas no patrocinados y programas patrocinados, según que la emisora de los títulos representados intervenga en la emisión de los certificados. Conforme a ello, previó un régimen informativo distinto para cada caso.

El artículo 93 inc. A), que indica los requisitos informativos a cumplir en un programa de CEDEAR (no patrocinado), establece lo siguiente:

a) el emisor de los CEDEAR deberá presentar a la Comisión y simultáneamente poner a disposición de los inversores a través de las bolsas o mercados donde los CEDEAR se negocien:

i) Dentro de los DIEZ (10) días corridos contados desde su publicación, copia de toda la información y documentación presentada por la emisora de los títulos valores, cuyo depósito representan los CEDEAR, a las autoridades de control a las que dicha emisora se encuentre sometida o a las bolsas o mercados donde los mismos se negocien y publicada por alguno de ellos o por la propia emisora, cuando la información no se encuentre comprendida en el apartado (iii) de este artículo. Dentro de igual plazo deberá presentarse toda información y documentación presentada a las autoridades de control públicamente disponible, aunque no se encuentre publicada, en cuyo caso el plazo se contará desde su presentación a la correspondiente autoridad de control.

ii) En forma simultánea con la toma de conocimiento por el emisor de los CEDEAR en su calidad de accionista, pero en ningún caso más allá de veinticuatro (24) horas de recibida del emisor o de publicada en el país donde la emisión de

los títulos valores representados haya sido autorizada o donde los mismos se negocien, toda información o documentación relevante del emisor de los títulos valores cuyo depósito representan los CEDEAR.

iii) Dentro de los diez (10) días corridos de efectuada su presentación ante sus autoridades de control o ante las bolsas o mercados donde se negocien, los estados contables, financieros y/o de resultados, sean anuales, trimestrales o correspondientes a otros períodos intermedios, así como toda otra información contable correspondiente a la emisora de los títulos valores representados por los CEDEAR. En caso de que dichas informaciones no se presenten reconciliadas de acuerdo a las normas contables establecidas por esta Comisión, tal circunstancia debe ser advertida en forma y lugar destacado en la información puesta a disposición de los inversores. En dicha advertencia deberá indicarse expresamente, sobre qué bases fue elaborada la información y, en su caso, que la aplicación a esos mismos estados, de las normas contables establecidas por esta Comisión, podrían resultar diferencias respecto de la información suministrada.

De modo que la resolución establece, por un lado, la presentación de la información recibida del emisor de los títulos cuyo depósito representa el CEDEAR o publicada en el mercado donde éstos se negocian, dentro de las 24 horas como máximo de conocida o publicada la información o documentación relevante (inc. ii). Por otra parte, exige acompañar en un lapso de diez días (incs. i y iii) el resto de la documentación, la contable y aquella que no se encontrare incluida en el inc. iii.

Más allá de algún inconveniente en su comprensión, debido quizá a la redacción de la disposición, se ha omitido detallar el idioma en que debe ser suministrada. Entenderemos que debe ser en el idioma original en que fue suministrada por el emisor de los títulos representados por los CEDEAR (o al menos en algún idioma que pueda determinar con amplitud la Comisión Nacional de Valores), por varios motivos.

En primer lugar, porque la exigencia de traducción está prevista expresamente sólo para los programas patrocinados (art. 94 de las Normas). Y si la normativa no lo está exigiendo, no deberíamos hacerlo nosotros.

La normativa norteamericana en ADRs (el título que inspiró al CEDEAR, en cuanto a este punto nos indica que ni en los programas *unsponsored* (no patrocinados) ni en el *sponsored level 1* (el más sencillo de los programas patrocinados por el emisor de los títulos representados), no se exige traducción al inglés.

En segundo lugar, porque esto es coherente con el dinamismo y la eficiencia de mercado. En efecto, la propia resolución 291/97 expresa en sus considerandos, que la intención seguida al desarrollar este título es la de no agravar la situación de los inversores que quieren invertir en títulos extranjeros, respecto de la que hubiesen tenido de invertir directamente en el país de origen del activo subyacente. Resulta obvio decir que si hubieran invertido directamente en el país de origen del título depositado, se encontrarían con la información publicada en el idioma local.

Pensemos en el avance de las comunicaciones, sin dudas las estrellas del progreso de los últimos años, y la velocidad desarrollada por los medios de comunicación internacionales actualmente disponibles (e-mail, fax, transferencia electrónica de datos, etc.). Admitir una solución contraria, y exigir una traducción, aún no oficial, implicaría transformar en obsoleta la información suministrada, y exponer al mercado a la tarea de los arbitradores, quienes ganarían con la información

conocida por medios no oficiales, en perjuicio del inversor menos sofisticado.

Y en tercer lugar, porque hasta ahora esa es la solución seguida por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (que reguló la emisión de CEDEAR por medio de la Resolución del Consejo 3/97). En los cuarenta y cinco programas de CEDEAR aprobados hasta ahora por el órgano de contralor, todos ellos no patrocinados, la información se presenta en el idioma de origen del título depositado. Si se trata de acciones brasileñas, el emisor remite una copia del boletín de la Bolsa de Valores de Sao Paulo, que queda disponible en la Hemeroteca de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para su consulta. En los casos de acciones de compañías norteamericanas, se establece la posibilidad de acceder al sistema EDGAR (Electronic Data Gathering and Retrieve), medio electrónico utilizado por el SEC estadounidense para recolectar la información que en cumplimiento de las obligaciones de información deben suministrar los participantes del mercado. Por otra parte, este servicio puede ser pública y libremente consultado vía Internet. En todos los casos, los bancos emisores se comprometieron a aportar la información que no fuera publicada por dichas vías.

Finalmente, en cuanto a la información contable se refiere, la reglamentación dicta la obligación de insertar una advertencia que indique que la información no se encuentra reconciliada con los principios contables generalmente aceptados en nuestro país. Creo que lo correcto hubiere sido destacarlo cuando los principios contables sean similares o iguales, toda vez que ello sucederá más esporádicamente (es decir que será excepcional), y lo contrario se cae de maduro, al ser sociedades extranjeras.