

LAS RELACIONES ENTRE LOS INTERVINIENTES EN LA EMISIÓN DE PROGRAMAS DE CEDEAR

Nicolás Ricciardi Lima

I. El objeto de la presente ponencia es describir brevemente las relaciones entre los sujetos intervinientes en una emisión de CEDEAR (Certificados de Depósito Argentino), focalizándonos especialmente en la figura del emisor de CEDEAR, fundamental toda vez que él será el responsable de cumplir los deberes que le impone la reglamentación, en especial en los programas no patrocinados.

En los Estados Unidos rige exitosamente y desde hace tiempo¹ el sistema de ADR (American Depository Receipts), estructurados sobre la idea de un certificado que represente el depósito de otro título. En Brasil ya se implementó el sistema de los BDR, y en México ocurre otro tanto.

La Resolución 291/97 de la Comisión Nacional de Valores (10/7/97), que incorporó los arts. 87 a 99 al texto de las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("las Normas"), y la Resolución 3/97 del Consejo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (del 27/8/97, aprobada por CNV el 11/9/97 mediante Res. 11.887), constituyen el marco normativo sobre el que se sustenta el funcionamiento de este nuevo instrumento².

El sistema está basado en algunas premisas básicas: el Certificado de Depósito Argentino representa el depósito en una institución custodio, de títulos emitidos por empresas extranjeras que carecen de oferta pública en el país, pero que sí la tienen autorizada en otro; brinda al tenedor del certificado el ejercicio de todos los derechos que otorga el título representado; y es libremente convertible o canjeable por el mismo título representado, a voluntad del tenedor.

Es decir que el CEDEAR es un vehículo por el cual se intenta poner a su tenedor en la misma posición en que se encontraría de haber adquirido el mismo título representado. Esta conclusión se deriva claramente de lo dispuesto por el art. 91 in fine de las Normas, que expresa: "Los CEDEAR darán a sus titulares el beneficio de todos los derechos inherentes a los títulos valores representados, sin perjuicio de su ejercicio a través del emisor de los CEDEAR".

En definitiva, el CEDEAR es un certificado negociable (libremente transmisible) representativo del depósito de títulos valores de otras sociedades, no admitidos a la oferta pública y cotización en el territorio de la república, como reza el art. 87 de las Normas.

II. La reglamentación posibilita la emisión de dos tipos de CEDEAR: los patrocinados y los no patrocinados. Las diferencias entre ambos son importantes.

¹ Guaranty Trust Company (después Morgan Guaranty Trust) implementó en 1927, por iniciativa de John Pierpont Morgan, cansado de que sus acciones tuvieran que cruzar el Atlántico ante cada pago de dividendos, un programa de ADR de acciones de la firma inglesa Selfridge Provincial Stores Limited (conforme cuentan Martín Paolantonio en "Operaciones Financieras Internacionales", Ed. Rubinzal-Culzoni, 1997, pág. 141; y Marcelo Camerini en "ADR's: Hacia una expansión sostenida", publicado en Argentina Bursátil, año 1, n° 1, 1997).

² Cabe además mencionar en referencia a la ampliación de instrumentos para negociar en el ámbito de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que el Consejo de dicha institución ha establecido la posibilidad de negociar ADR, GDR y Bonos Brady (Resoluciones 1/97 y 2/97 del Consejo de la BCBA).

Como su nombre lo indica, en los programas patrocinados interviene la sociedad emisora de los títulos representados, y en los no patrocinados la emisión se realiza sin su participación, sin su patrocinio (Normas, art. 92).

La denominación y estructura³ de los tipos de programas de CEDEAR está tomada fundamentalmente del derecho norteamericano, donde existen ADRs “sponsored” (cuatro niveles distintos) y “unsponsored”. En los EE.UU. la diferencia radica, básicamente, en la intervención que tenga la sociedad emisora de los títulos representados, en la posibilidad de obtener capital en el mercado donde cotizará, y en la calidad de la información que deberá suministrarse al organismo de contralor (la SEC, Securities and Exchange Commission).

Sin embargo, la identificación entre sponsored/unsponsored y patrocinados/no patrocinados no es total, y numerosas diferencias existen entre ellos, que no son del caso comentar ahora.

Las diferencias estructurales que existen entre programas patrocinados y no patrocinados, tienen como consecuencia diferencias en la responsabilidad y las funciones que asumirá cada interviniente en el negocio, y en la relación que vinculará a cada parte con la otra.

III. El CEDEAR es un título complejo, en cuya emisión intervienen varios sujetos, al menos tres o cuatro, según estemos hablando de un programa no patrocinado, o de uno patrocinado: El Emisor del CEDEAR, el Depositario o Custodio, y el adquirente del CEDEAR, y, en caso de estar frente a un programa patrocinado, el emisor de los títulos representados.

Siempre que los CEDEAR se emitan en forma escritural, deberá existir un registro, que podrá ser llevado por el Emisor, toda vez que la Resolución CNV 291/97 no contiene exigencia alguna al respecto. De cualquier modo, lo habitual será confiar esta delicada tarea a la Caja de Valores S.A., quien viene llevando registros de titulares de acciones escriturales hace ya buen tiempo, lo que asegura su experiencia sobre el particular. Tendremos, pues, la figura de Agente de Registro. Habitualmente, teniendo en cuenta la función de legitimación que tiene el registro, actuará además como Agente de Pago.

Finalmente, puede existir otro sujeto interviniente en este negocio jurídico, que es el depositante. Este presenta títulos emitidos por la sociedad emisora de los títulos representados, que tenía en su poder, y los convierte en CEDEAR. La reglamentación no exige que el banco emisor de CEDEAR tenga depositados en el momento de la aprobación del programa correspondiente la cantidad de títulos que correspondan al monto de CEDEAR autorizado, sino que tal exigencia tiene vigor desde la emisión de los certificados, existiendo la posibilidad de solicitarse la aprobación de un programa sin respaldo actual en títulos, sujeto a ciertas exigencias.

La multiplicidad de sujetos intervinientes (cualidad que suele encontrarse en los negocios financieros, particularmente si son multinacionales), permite adivinar que se tratará de un negocio jurídicamente complejo, donde será preciso distinguir la naturaleza jurídica que rija las relaciones entre ellos, y que probablemente será distinta en cada caso.

³ Me refiero básicamente a la organización estructural de la idea y a la intervención o no del emisor de los títulos representados.

Por otra parte, no siempre las estructuras tradicionales va a dar la respuesta exacta sobre la naturaleza de las relaciones entre los distintos participantes. La velocidad del mundo de los mercados financieros y bursátiles presentan un desafío para el hombre de derecho: ya no se trata de poner vino nuevo en odres viejos⁴, sino de desentrañar las similitudes con instituciones que nos son familiares, para determinar los alcances de las nuevas relaciones.

Tal vez no esté de más señalar que, tratándose de un negocio que conforme a su naturaleza involucrará varios actos jurídicos a celebrarse en distintos países (seguramente contractuales), dichos actos deberán ser juzgados en cuanto a su validez, su naturaleza y sus obligaciones, según la ley y los usos del lugar donde deban ser cumplidos. Ello, conforme así resulta del juego de los arts. 1209 a 1212 del código civil. Sin perjuicio de ello, podemos señalar ciertos rasgos:

a. La relación entre el Emisor de CEDEAR y el depositario: El Contrato de Depósito

Los títulos representados deben estar depositados en alguna de las instituciones que la norma menciona (el propio emisor de los CEDEAR, una caja de valores autorizada en el país, el depositario central en el país donde se emitieron, o un banco custodio actuando en el país de su emisión que cuente con el patrimonio mínimo exigido por la norma). La reglamentación (Res CNV cit, art. 90), ofrece flexibilidad suficiente frente a otra situación ya clásica en el universo de los títulos valores, cual es su desmaterialización (recordemos el auge de los títulos escriturales).

De modo que aquí tendremos que ponernos frente a una situación con tres sujetos: el emisor frente al depositario o custodio, y el emisor frente al tenedor de CEDEAR.

Es interesante detenernos un momento sobre la naturaleza de este depósito, por las consecuencias que de ella pueden derivarse: la norma misma prevé que la entidad del depósito es la de un depósito regular, y que el depositario no podrá adquirir la propiedad ni el uso de los valores depositados. De modo que para el custodio o depositario, el depositante es el emisor, en su carácter de accionista de la sociedad emisora de los títulos depositarios. Así, parece lógico (y de ese modo estará previsto en el contrato respectivo) que el depositario no asume obligación alguna con el tenedor de CEDEAR. La relación funciona como una bisagra: el emisor frente al depositario y el emisor frente al titular de CEDEAR.

Entre el emisor de CEDEAR y el custodio existe, pues, por un lado una relación de depósito regular en cuanto a los títulos depositados, circunstancia que suele destacarse en el contrato de custodia o depósito, especificándose que los activos que representen los CEDEAR estarán separados de los activos del banco, de los clientes del banco, o de los activos que correspondan al banco en virtud de cualquier otra relación. De modo que a los acreedores del banco custodio les está vedado acceder a dichos títulos (considerados como activos).

⁴ Disertación del Dr. Edgar I. Jelonche, pronunciada en el Seminario de Actualización en Materia de Contratos (22 de Agosto al 10 de Octubre), reproducida en la Revista de la Asociación de Magistrados y Funcionarios de la Justicia Nacional, n° 16/17, Ene-Jul 1996, pág. 147

Por otra parte, como ya lo hemos dicho, el depositario o custodio actuará en el país de emisión de los títulos valores representados, realizando las gestiones relativas al titular de dichos títulos: si son acciones, percibirá los dividendos, concurrirá a las asambleas, ejercerá los derechos de voto, etc.; si son títulos de deuda percibirá los servicios financieros, asistirá a eventuales reuniones de tenedores de títulos, etc...El ejercicio de tales derechos lo llevará a cabo el depositario en su carácter de mandatario del emisor de los CEDEAR, y siguiendo instrucciones impartidas por éste.

Usualmente las obligaciones del depositario, conforme el contrato, incluirán no sólo las relativas al depósito o custodia de los títulos y el ejercicio de los derechos económicos y políticos derivados de los títulos, sino también la verificación de su legalidad o legitimidad (a menos que el depositante hubiera asumido dicha responsabilidad), la transferencia de cuentas de títulos representados, dinero provenientes de distribuciones en efectivo o títulos, y la transferencia de información que reciba del emisor de los títulos representados en su calidad de accionista. Son asimismo típicas las cláusulas limitativas o eximitorias de responsabilidad.

b. La relación entre el Emisor de CEDEAR y el Inversor: El Contrato de Suscripción.

Por otra parte, el banco emisor actúa frente al tenedor de CEDEAR como un administrador fiduciario: tiene la propiedad de los títulos, pero reconoce que el beneficiario del depósito es el tenedor de CEDEAR, y sólo hace uso de ellos para el cobro de los derechos inherentes a la calidad de socio, ejercicio que debe asegurarse a los tenedores de CEDEAR (Res. CNV cit, art. 91 in fine). El art. 21 (respecto de los bancos comerciales), el 22 inc. “g” (bancos de inversión), y el 24 inc. “i” (compañías financieras) consagran en la Ley de Entidades Financieras la posibilidad de los bancos de cumplir encargos fiduciarios.

El beneficiario del depósito es el tenedor de CEDEAR, desde que el depósito de los títulos que este certificado representa se ha concretado al sólo efecto de constituir la contrapartida de los CEDEAR, y debe preverse expresamente en el contrato de depósito con el depositario que éste no puede adquirir la propiedad ni el uso de los títulos depositados. Constituye, pues, un patrimonio que queda inmovilizado, con los alcances de un depósito regular (Res. CNV cit., art. 90).

Sin perjuicio de que lo establecido expresamente por la Res. 291/97 en cuanto a la relación existente entre el emisor de los CEDEAR y el depositario de los títulos representados, creemos que el efecto que se logra es de impedir que los acreedores puedan realizar bienes que no son de propiedad del depositario ni del emisor, sino que constituyen la contrapartida de los CEDEAR. La relación es bien clara respecto del depositario, porque la resolución misma lo prevé. De tal modo, ante un supuesto de quiebra del depositario, el emisor de los CEDEAR deberá promover un incidente de restitución de bienes, y, previa asamblea de tenedores de CEDEAR para obtener su conformidad, cambiar de depositario.

Esta consecuencia para los acreedores resulta igualmente aplicable en caso de quiebra del emisor.

El fundamento de lo afirmado reposa sobre la naturaleza de la función que

cumple en el negocio el emisor de CEDEAR ¿Es una suerte de simple depositario bancario de títulos? ¿Un mandatario o comisionista del titular de los CEDEAR?

Conforme analicemos un poco las normas del Código de Comercio respecto del depósito, debemos descartar que la función del emisor de CEDEAR sea la de un simple comisionista. El art. 574 de dicho cuerpo legal establece que el depósito comercial se confiere y se acepta en los mismos términos que el mandato o comisión. Sabido es que (cf. arts. 221 y 222 del Cód. Com.), el mandato se da cuando una persona administra uno o más negocios que otra le encomienda a nombre y por cuenta de otro, y que la comisión o consignación la hallamos cuando obra a nombre propio y bajo la razón social que representa, pero por cuenta ajena. No obstante, y pese a apreciarse cierta similitud con el negocio cuya naturaleza intentamos desentrañar, debe descartarse la tesis del comisionista pues, en el CEDEAR (al menos en un programa patrocinado), la titularidad de las acciones frente a la sociedad la detenta el banco emisor del CEDEAR.

La pregunta que debemos formularnos entonces es ¿a título de qué posee las acciones el emisor de CEDEAR?. Sin duda que él es el accionista, porque así está inscripto en los registros del depositario, y porque se desprende de numerosas disposiciones de la Res. 291/97, que le asignan al emisor calidad de accionista (Normas, arts. 89 penúltimo párr., 91 inc. “f”, 93 “a” (ii), y 93 “b”). De modo que si es el accionista, no puede ser más que porque es el dueño de las acciones. Lo cual necesariamente nos lleva a preguntarnos qué tipo de dominio es el que detenta el emisor de CEDEAR.

Y la respuesta debe considerar que dicho dominio tiene como beneficiario otra persona, y que durará solamente hasta el cumplimiento de un plazo o condición, cual es la solicitud de canje por los titulares del CEDEAR. Este tipo de dominio imperfecto, es sin duda un tipo de dominio fiduciario. Es decir que el emisor del CEDEAR recibe de un tercero, o bien afecta bienes de su patrimonio, para ejercer la propiedad de esos bienes a nombre de quien se designe en el contrato.

Ahora bien, sin perjuicio de lo normado por el código civil en su versión reformada por la ley 24.441, este dominio fiduciario no se adquiere por el contrato que la ley 24.441 reglamenta en sus arts. 2° a 10°, ni tampoco se refiere exactamente al fideicomiso financiero que está previsto en los arts. 19° y ss.. del mismo cuerpo legal⁵.

Sigo para ello a López de Zavalía, que sostiene la subsistencia del régimen del fideicomiso originalmente instituido en Código de Vélez. Y sostengo ello, porque, a diferencia de lo que ocurre en el fideicomiso instituido por la ley 24.441, el fiduciario no puede gravar con derechos reales el activo fideicomitado (ver y comparar los inalterados arts. 2841 del código civil y su doctrina, y el art. 17 de la ley 24.441). Y en la normativa de CEDEAR los títulos cuyo depósito representa el novel valor, deben en todo momento estar libres de gravámenes. Por otra parte, los negocios fiduciarios bancarios ya existían (y, como vimos, eran reconocidos por la ley de entidades financieras) desde bastante antes de la sanción de la ley 24.441.

Si se quiere tener un argumento más para apoyar la tesis del negocio fiduciario, considérese que el emisor de CEDEAR puede a su vez ser el depositario de

⁵ Véase, para completar la regulación legal sobre el contrato de fideicomiso financiero, el capítulo XI de las Normas de la CNV.

los títulos cuyo depósito representa el CEDEAR. De modo que resulta claro que la reglamentación está previendo que tales títulos sólo se encuentran en poder del emisor (o a su título) como contrapartida del programa de CEDEAR, típica limitación de responsabilidad en una relación fiduciaria.

Para encontrar reglas que le sean aplicables a este particular negocio, deberemos entonces considerar (además, obviamente, de la Res. CNV 291/97), las normas bancarias que reglen los negocios fiduciarios⁶, partiendo del articulado de la ley de Entidades Financieras supra citado, que las autoriza a llevar a cabo este tipo de negocios; y, subsidiariamente, las reglas sobre fideicomiso del código civil, y finalmente, y si cupiese aplicarlas en virtud de la analogía evidente que existe, las de la ley 24.441. Obviamente ante todo debe primar la autonomía de la voluntad (cód. civil art. 1197) en aquello que no contravenga el orden público.

De modo que la emisión de CEDEAR, más allá de que la Res. 291/97 no lo diga expresamente, constituye un tipo especial de negocio fiduciario⁷.

Esto se ve confirmado por el análisis de la causa del negocio fiduciario (que ya había sido señalado por Farina), comparándola con la del negocio de emisión de CEDEAR: facilitar el derecho a la ulterior transferencia de los bienes, procurar la más fácil satisfacción del derecho de crédito, y confiar la custodia y la disponibilidad de bienes mediante el ejercicio de la propiedad de acuerdo a ciertas prescripciones contractuales.

Finalmente, también coinciden los caracteres del negocio fiduciario con los de la emisión de CEDEAR: es en definitiva un contrato consensual, sinalagmático y oneroso, que tiene unicidad de causa con efectos complejos donde coexisten un vínculo real y un vínculo obligacional (el derecho de propiedad imperfecto y las obligaciones derivadas de los términos y condiciones en cuanto al modo de ejercer ese derecho).

c. La relación entre el Emisor de CEDEAR y el Agente de Registro

El emisor de CEDEAR se vincula con el Agente de Registro (en el caso que dicha vinculación exista) mediante un contrato de locación de servicios, que normalmente incluirá distintas obligaciones a cargo del último.

En primer lugar, es obvio que su función principal será la de llevar el registro de tenedores de CEDEAR. Dicho registro deberá contener, las constancias necesarias para identificar al titular del CEDEAR, así como la identificación tributaria pertinente, la cantidad de CEDEAR de la cual es titular, y la fecha desde que se

⁶ Respecto de las cuales cabe señalar que el B.C.R.A. no ha reglamentado la actividad bancaria como administradores fiduciarios, existiendo sobre el tema en general sólo una circular, la n° 2664, que se refiere a la actividad titulizadora de las entidades financieras, en los términos del contrato de fideicomiso que reguló la ley 24.441.

⁷ Coincidimos con Farina (Contratos Comerciales Modernos, Ed. Astrea, 1993, pág. 361) en considerar que el fideicomiso es una variante dentro del género de los negocios jurídicos fiduciarios. Véase también el desarrollo del tema de F. López de Zavalía (Fideicomiso, Leasing, Letras Hipotecarias..., Zavalía editor, 1996) en sus págs. 42 y ss., según el cual el contrato de fideicomiso regulado por la ley 24.441 no es el único negocio fiduciario posible en nuestro derecho. Para una enumeración ejemplificativa de las opiniones doctrinarias y de cómo esto se ha plasmado en el ámbito positivo, véase Games – Esparza, Fideicomiso y Concursos, Ed. Depalma, 1997, pág. 12-13 y pág. 22.

verifica tal situación (que será importante a los fines de percibir los derechos económicos y de ejercer los derechos políticos).

El contrato también puede asignar al Agente de registro funciones de agente de pago. Podrá pues, ser el encargado de pagar a los titulares de CEDEAR los dividendos u otras distribuciones en efectivo, o acreditar en las respectivas cuentas, si se entregan dividendos u otras distribuciones en títulos.

El contrato puede también asignar funciones de cobro al Agente de Registro, en cuanto a las comisiones que debe percibir el emisor (vgr., por los dividendos).

Creemos, pues, que cuando el Agente de Registro limite su vinculación con el emisor a la prestación del registro de tenedores de CEDEAR, la naturaleza de dicha relación será la de una locación de servicios, pero cuando ejerza funciones de agente de pago y cobro, estará vinculado además por una relación de mandato, toda vez que dichos cobros y pagos son actos jurídicos (el objeto propio del mandato), ejercidos a nombre del emisor, en los cuales el agente tiene la representación del emisor.

d. La relación entre el Emisor de CEDEAR y el depositante.

Puede ocurrir que intervenga una persona en el negocio, que llamaremos depositante, y que aporta los títulos que serán representados por CEDEAR. Su intervención puede ocurrir por varios motivos, pero teniendo en cuenta la prescripción de mantener en depósito tantos títulos como CEDEAR los estén representando, es indudable que su función consiste en aumentar la base de títulos cuyo depósito representan los CEDEAR.

Habitualmente⁸, la presentación para el depósito de títulos que serán representados por CEDEAR, debe ser acompañada por otros instrumentos, como un instrumento que permita la transferencia para la cuenta de los CEDEAR, todas aquellas certificaciones u otros instrumentos que requiera el custodio conforme las regulaciones vigentes (generalmente establecidas por las respectivas comisiones de valores) para la aceptación, depósito y transferencia a la cuenta de CEDEAR en debida y legal forma, recibos de pagos de impuestos que correspondieren, y el pago de sumas en concepto de gastos y comisiones. Deberá consignarse también el beneficiario de los CEDEAR que se emitirán a cambio del depósito de dichos títulos.

Así, la relación puede tener visos de compraventa, si lo que recibe el emisor de CEDEAR son las acciones a cambio de dinero, o de permuta, si lo que recibe el depositante a cambio de las acciones es la cantidad de CEDEAR correspondiente.

e. La relación entre el Emisor de CEDEAR y la sociedad emisora de los títulos representados.

Esta relación estará sujeta a lo que disponga el contrato o acuerdo respectivo, que puede o no existir en el caso de programas no patrocinados, pero que neces-

⁸ De acuerdo a los modelos de contratos entre depositarios y custodians que se utilizan en las emisiones de ADRs.

riamente existirá en el caso de programas patrocinados, y entendemos que se referirá fundamentalmente al banco como colocador o underwriter de los CEDEAR.

Lógicamente incluirá la transferencia de información al Emisor de CEDEAR de aquella información que debe presentarse al órgano de contralor y a las bolsas y mercados donde coticen los CEDEAR. Eventualmente podrá establecerse la responsabilidad que quepa a cada parte por el incumplimiento de las obligaciones del programa, y las relaciones internas que rijan a este respecto, máxime teniendo en cuenta la hipótesis de programas patrocinados, donde la legislación no establece la solidaridad.

Especial previsión deberá contener en cuanto al método de pago de los derechos económicos, y el ejercicio de los derechos políticos.

El rango que puede tener esta relación en cuanto a su naturaleza jurídica es tan amplio que deberá determinarse en cada caso en particular.

f. La relación entre la sociedad emisora de los títulos representados y el inversor adquirente de CEDEAR.

La Resolución 291/97 no da pautas para establecer el exacto grado de intervención que compete a una sociedad emisora de títulos representados por CEDEAR en un programa no patrocinado. Creemos que con los adquirentes de certificados no se verifica ninguna relación contractual, dado que el emisor del certificado será el banco, como lo indica el art. 88 de la resolución. La sociedad actuará como patrocinante, lo cual, del modo en que está estructurada la norma, sólo indica que deberá cumplir las exigencias reglamentarias en punto a la información periódica (contable especialmente) que se imponen a cualquier sociedad que intervenga en la oferta pública de sus títulos.

No se ha establecido la solidaridad entre emisor de CEDEAR y la sociedad emisora de los títulos, en cuanto al suministro de información, de lo que da cuenta otra ponencia que presentamos en el marco de este Congreso.

De modo que en la relación inversor-emisor de CEDEAR, la sociedad, pese a patrocinar el programa, debe intervenir con el alcance y en el carácter que el contrato firmado con el emisor de CEDEAR se establezcan, lo cual puede ser muy variable, desde un tercero inter alios, hasta un responsable solidario por el cumplimiento de las obligaciones bajo el programa.

De todos modos, no queremos dejar pasar la oportunidad de señalar que la sociedad siempre estará sujeta a las acciones por indemnización de daños y perjuicios que pudieren irrogarse a los adquirentes de CEDEAR por la información falsa o maliciosa que hubiese llegado a conocimiento de los damnificados por vía del programa, aún cuando el suministro de dicha información a los tenedores de certificados fuera una obligación del emisor de CEDEAR.

Entendemos que, para determinar esta responsabilidad, debe atenderse a la violación de la ley de oferta pública y otras regulaciones vigentes en el país de emisión de los títulos representados, y no a las normas vigentes en nuestro país (que sí deben tenerse en cuenta para estimar la conducta del emisor de CEDEAR).

Así, un tenedor de CEDEAR representativo del depósito de acciones de (vgr.) Microsoft Inc., perjudicado por la información brindada por esta sociedad (even-

tualmente) en violación a la Ley de Títulos de 1934, podría integrar la “Class” en una “Securities Class Action” ejercida contra dicha sociedad. Seguramente, el emisor de los certificados se enteraría de la promoción de la acción (en su calidad de accionista), y debería comunicarlo a los tenedores de CEDEAR en función de lo prescripto por los arts. 93.a.iii y 93.b. de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (T.O. 1997).