



Reforma Integral dispuesta por la CNV para los Agentes

MARÍA JIMENA RIGGIO

La Resolución 731 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), sancionada el 27/04/2018, resultado del procedimiento de Elaboración Participativa de Normas de la anterior Resolución 715; instaura una reforma integral respecto de los agentes, principalmente orientada a proveer los incentivos adecuados de transformación en la cadena de actores, a fin de enfrentar con éxito los desafíos de crecimiento y digitalización de nuestro mercado de capitales.

La reciente resolución de la CNV viene a modificar la normativa respecto de las actuales categorías de agentes, redefiniendo y estableciendo el alcance de las funciones y actividades de cada una de ellas.

En principio se elimina la categoría Agente Asesor (AA), puesto que la principal actividad prevista para la misma es actualmente la '...prestación de cualquier tipo de asesoramiento en el ámbito del mercado de capitales...', de modo que, se subsume esta categoría en la de Agente Productor (AP).

Respecto de las actividades de los AN, ALYC y AAGI, se modifica el concepto de '*administración discrecional de carteras*', estableciendo una regulación específica con miras a procurar la adecuada protección del público inversor y la debida transparencia en el ejercicio de dicha actividad, diferenciando los lineamientos para operar con los clientes bajo una administración discrecional - total o parcial- de la de operar bajo la modalidad de '*instrucción específica*'.

Se define que existe *discrecionalidad en la administración* de la cartera de inversión de un cliente cuando el Agente actúe adoptando las decisiones de inversión en nombre y en interés del cliente siempre que cuente para ello con previo mandato expreso. El alcance de la gestión deberá quedar expresa y formalmente definida en dicho mandato, debiendo cualquier modificación ser aprobada por las partes con indicación de la fecha a partir de la cual se aplica. Se entiende que dicha discrecionalidad comprende la posibilidad de que el Agente, actuando en nombre e interés de su cliente, gestione órdenes y/o ejecute operaciones para su cliente sin necesidad de requerir orden o instrucción individual o consentimiento previo. Las operaciones que ejecute y/o imparta deberán corresponderse con el perfilamiento del cliente y conforme las pautas establecidas para esta actividad en las presentes Normas. Así mismo se propone que las operaciones deban ser cursadas en segmentos de negociación electrónica que aseguren la concertación de operaciones bajo la modalidad prioridad precio tiempo y que los Agentes mantengan con sus clientes un régimen periódico diferenciado de rendición de cuentas.





Reforma Integral dispuesta por la CNV para los Agentes - 24 de Mayo de 2018

Por el contrario se entenderá que existe *instrucción específica* cuando por cada operación se indiquen al menos los siguientes parámetros: especie/instrumento, cantidad, precio o rango de precio, incluida la referencia a 'precio de mercado' para operaciones a cursarse por segmentos con interferencia de oferta con prioridad precio tiempo, y/o tasa de rendimiento. La instrucción impartida o la confirmación específica tendrá validez diaria'

Ante la inexistencia del segmento prioridad precio tiempo, se admite para los AN y ALYCs la utilización de una modalidad reconocida internacionalmente como práctica '*best price*' y la obligación de revelar al cliente el '*mark up/ down*' de las operaciones efectuadas.

Asimismo, se receptó la posibilidad de la utilización de medios electrónicos para la confección del perfil de riesgo, la instrumentación del convenio de apertura de cuenta y el cumplimiento del régimen informativo a los clientes. También se admite que las diferentes categorías de Agentes puedan vincularse dentro de su mismo grupo económico para realizar operaciones por cuenta de sus clientes, siempre que tal información sea revelada a los mismos.

Se elimina para todos los Agentes, a excepción de los ACVN con alguna modificación, la obligación de realizar la Auditoría Anual de Sistemas antes exigida; Se reduce la obligación de los agentes de guardar toda documentación a 5 años.

Para mayor claridad de las normas aplicables a las diferentes categorías, se incorpora dentro del Título VII de las NORMAS el Capítulo 'Disposiciones Comunes' que integra en un único apartado normativo las disposiciones generales de actuación de aplicación común a las diferentes categorías de Agentes, en la que se regulan, entre otras, las siguientes cuestiones: requisito de idoneidad; inscripción en otros registros; incompatibilidades; conocimientos y experiencia de los miembros del órgano de administración; reuniones a distancia; acciones promocionales, difusión; publicidad de comisiones; conservación de la documentación; cumplimiento permanente de los requisitos; incumplimiento; abstención de funcionamiento; régimen informativo contable; aportes irrevocables; celebración de convenios entre agentes; requisitos generales de organización interna; designación y funciones del responsable de cumplimiento regulatorio y control interno y responsable de relaciones con el público, conductas ilícitas, modalidades de contacto con los clientes.

En lo que respecta a plazos de adecuación se estableció un cronograma que se compone de tres factores: i) Solicitudes de Recategorización para los ALYCS RUCA y los Agentes Asesores, ambas eliminadas y que deberán optar por una nueva categoría, ii) Adecuación de los PN mínimos exigidos y iii) Adecuación de las categorías a las nuevas normas.

i) Para la solicitud recategorización tendrán tiempo los ALYCS RUCA y los Agentes Asesores hasta antes del 01/06/2018 para optar por alguna nueva categoría.

ii) La adecuación actividades de los AP, AN y ALYCS a las nuevas normas deberá realizarse hasta antes del 01/10/2018.

iii) Y para la Adecuación de los PN mínimos exigidos para los AN y ACVN se estableció que deberán contar con el 100% antes del 01/10/2018 y para los ALYCS en todas sus subcategorías antes del 01/01/2019.

Para sintetizar las novedades en el articulado respecto de cada categoría de Agente, se puede observar:

• Agente Asesor de Mercado de Capitales (AA)





Se elimina esta categoría ya que la única actividad prevista para la misma '...prestación de cualquier tipo de asesoramiento en el ámbito del mercado de capitales...' queda incluida en la categoría 'Agente Productor' y otros Agentes.

• **Agente de Negociación (AN)**

-En sus actividades se incluye la de brindar asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales;

-Las personas jurídicas inscriptas en el R.U.C.A., podrán solicitar su inscripción como AN RUCA debiendo limitarse exclusivamente a registrar operaciones de futuros, opciones y otros derivados cuyo subyacentes sean productos comprendidos dentro de su actuación bajo el R.U.C.A. Podrá atender las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias correspondientes a los contratos registrados en los mercados por cuenta y orden de sus clientes.

-Elimina la prohibición de realizar actividades de administración discrecional de carteras de clientes e incorpora 2 limitaciones nuevas: g) Cursar instrucciones sobre productos que correspondan a países no incluidos dentro del listado de países cooperadores previstos en el artículo 2º inciso b) del Decreto N° 589/2013 y h) Ofrecer públicamente valores negociables que no cuenten con autorización de oferta pública en el país.

-Requisitos para inscripción: elimina las exigencias de: ser S.A.; presentación de Código de Conducta y los sistemas de régimen informativo de sus clientes para su aprobación previa por la CNV.

-Actualiza el PN mínimo exigido en \$2.500.000 manteniendo la contrapartida liquida en un 20% del PN.

-En las Normas de Conducta se incorpora el inciso k) Evitar la polifuncionalidad del personal de la empresa en áreas que puedan ocasionar conflicto de interés y el inciso l) Requerir manifestación expresa del cliente ante la insistencia por parte de éste en adquirir un instrumento financiero no acorde a su perfil de riesgo y cuando éste no revista el carácter de inversor calificado y pretenda realizar operaciones tanto en el ámbito local como en el exterior. El Agente deberá advertir expresamente al cliente de los riesgos que dichas operaciones conllevan.

-Régimen Informativo con clientes: ya no deberán presentar a la CNV para previa aprobación, los procedimientos que implementarán en el régimen informativo a sus clientes y establece la periodicidad para poner a disposición de los clientes el estado de cuenta dentro de los 15 días corridos desde el cierre de cada mes.

-Incorpora la obligación del AN de rendir cuentas de la Administración discrecional de carteras a sus clientes mediante un reporte con periodicidad trimestral dentro de los 15 días de finalizado el mes, presumiéndose su conformidad dentro de los 60 días corridos de comunicado sin que el cliente no ha formulado reclamo alguno.

-Contenido mínimo del Convenio de Apertura de cuenta: podrán instrumentarse por escrito y/o por otros medios electrónicos, siempre que existan mecanismos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente y de su voluntad. Se incorpora la obligación de indicarse específicamente el tipo de administración de la cartera de la inversión que autoriza el cliente; indicación de el o los medios de comunicación acordado/s con el cliente para la remisión del estado de cuenta mencionado en el punto anterior.





-Régimen informativo propio: se establecen 6 incisos: i) Estados contables anuales dentro de los 70 días corridos a contar desde el cierre del ejercicio; ii) Certificación contable semestral sobre el cumplimiento de patrimonio neto mínimo y contrapartida líquida, dentro de los 42 días corridos de cerrado el semestre; iii) Nómina de los Agentes registrados en el Organismo e Intermediarios y/o entidades del Exterior con los que hubiere suscripto convenio. Dentro de los 2 días de suscriptos tales convenios como su rescisión, iv) Dentro de los 10 días de finalizado cada trimestre, valorización -al último día de cada trimestre- de la suma total de la cartera de activos del exterior, propia y de terceros clientes, con detalle de su composición, debiendo incluir como mínimo la siguiente información: instrumento/especie, emisor/administrador, código de ISIN, moneda de emisión, central depositaria/agente de custodia, mercado, valor nominal, precio, monto en moneda de origen y monto expresado en dólares estadounidenses. v) Dentro de los 10 días de finalizado el trimestre, cantidad de clientes con distinción de personas humanas y jurídicas, indicando el país de residencia. vi) Detalle de los medios o modalidades de captación de órdenes a ser utilizados y ofrecidos a sus clientes; vi) Adicionalmente, el AN remitirá a la Comisión, por medio de la AIF, la información requerida en el Título XV 'Autopista de Información Financiera' en el artículo 11 inciso correspondiente a su categoría.

•Agente de Liquidación y Compensación (ALYC)

-En sus actividades incluye la de brindar asesoramiento respecto de inversiones en el mercado de capitales; y actualiza la función principal incorporando su objeto intrínseco, además de actuar en la colocación primaria y negociación secundaria el de *'e intervenir en la liquidación y compensación de las operaciones concertadas'*.

-Pautas para la actuación: cuando curse órdenes para operaciones en el exterior deberán cursarse a través de intermediarios y/o entidades radicados en el exterior, con los cuales el ALyC podrá celebrar convenios, siempre que éstos se encuentren regulados por Comisiones de Valores u otros organismos de control y pertenezcan a países incluidos dentro del listado de países cooperadores. Las operaciones en la negociación secundaria respecto de las cuales el ALyC no cuente con instrucción precisa del cliente deberán cursarse en segmentos de negociación electrónica bajo la modalidad prioridad precio tiempo. Cuando en el ejercicio de administración discrecional de carteras el AAGI del mismo grupo económico le imparta órdenes de operaciones al ALyC, serán de aplicación las pautas indicadas precedentemente.

Prohíbe cursar instrucciones sobre productos que correspondan a países no incluidos dentro del listado de países cooperadores y que no sean considerados de alto riesgo por el GAFI. Así mismo prohíbe ofrecer públicamente valores negociables que no cuenten con autorización de oferta pública en el país.

-Subcategorías ALyCs: incorpora a las 2 ya existentes la de ALyC *Participante directo*: su actuación se limita exclusivamente a registrar operaciones en contratos de futuros y contratos de opciones sobre futuros, negociados en mercados bajo competencia de la CNV por cuenta propia y con fondos propios. Los agentes inscriptos bajo esta subcategoría no podrán ofrecer servicios de intermediación ni proceder a la apertura de cuentas operativas a terceros para cursar órdenes y operar los instrumentos señalados.

-Elimina la obligación que se había establecido en la RG 715 que el ALyC Integral controle que liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias de sus AN RUCA no superen el 50 % del patrimonio neto mínimo requerido al AN.

-Segregación de Activos de terceros: incorpora que en relación al depósito de los fondos, la obligación del ALyC de abrir tantas cuentas bancarias como sean necesarias a los efectos de mantener segregados los activos propios del ALyC, los de





los clientes propios, los de los AN y los de los clientes de cada AN o AGGI.

Si es entidad financiera, la liquidación de los fondos de las operaciones, concertadas tanto por cuenta y orden de clientes como por cuenta propia del ALyC, podrá realizarse desde y hacia la cuenta corriente de la entidad financiera abierta en el BCRA, utilizando los códigos de operatoria MEP que habilite dicha entidad para la liquidación de operaciones en el mercado de capitales.

-Se elimina el artículo 11 de Responsabilidad ante conocimiento del cliente en relación a la normativa UIF, el que determinaba que los ALyCs no eran responsables en lo que respecta al cumplimiento de las regulaciones vigentes y aplicables a la Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, por parte de los AN en el conocimiento de sus clientes. El perfil de riesgo del cliente con periodicidad anual podrá surgir de un cuestionario de autoevaluación instrumentado por escrito y/o por otros medios electrónicos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente. Así mismo el agente deberá contar con la acreditación de que su cliente tuvo conocimiento efectivo del resultado del perfilamiento y sus posteriores revisiones. Ello no será aplicable en inversiones institucionales tales como el Estado, entidades autárquicas, Bancos, entidades estatales, FCI y Compañías de Seguros. Este perfil deberá ser tenido en cuenta a la hora del asesoramiento y administración a sus clientes.

-Elimina de los requisitos de inscripción la exigencia de ser personas jurídicas regularmente constituidas en la República Argentina; la presentación del Formulario tipo a ser utilizado en la relación con los clientes; la presentación de Código de Conducta y los sistemas de régimen informativo de sus clientes para su previa aprobación por la CNV.

-Actualiza el PN mínimo exigido en \$18.000.000 para las 3 subcategorías, manteniendo la contrapartida líquida en un 50% del PN Sólo para ALYC Propio e Integral.

-Normas de Conducta incorpora las siguientes obligaciones: k) Evitar la polifuncionalidad del personal de la empresa en áreas que puedan ocasionar conflicto de interés y l) Requerir manifestación expresa del cliente ante la insistencia por parte de éste en adquirir un instrumento financiero no acorde a su perfil de riesgo y cuando éste no revista el carácter de inversor calificado y pretenda realizar operaciones tanto en el ámbito local como en el exterior. En todos los casos el Agente deberá advertir expresamente al cliente de los riesgos que dichas operaciones conllevan.

-Régimen Informativo con clientes: ya no deberán presentar a la CNV para previa aprobación, los procedimientos que implementarán en el régimen informativo a sus clientes y establece la periodicidad para poner a disposición de los clientes el estado de cuenta dentro de los 15 días corridos desde el cierre de cada mes.

-Incorpora la obligación de rendir cuentas de la Administración discrecional de carteras a sus clientes mediante un reporte con periodicidad trimestral dentro de los 15 días de finalizado el mes, presumiéndose su conformidad dentro de los 60 días corridos de comunicado sin que el cliente no ha formulado reclamo alguno.

-Contenido mínimo del Convenio de Apertura de cuenta: se incorpora la obligación de indicarse específicamente el tipo de administración de la cartera de la inversión que autoriza el cliente; indicación de el o los medios de comunicación acordado/s con el cliente para la remisión del estado de cuenta mencionado en el punto anterior.





-Régimen informativo propio: se establecen idéntico tratamiento que el AN, adicionalmente a lo solicitado por el Título XV 'Autopista de Información Financiera' en el artículo correspondiente a su categoría.

• **Agente Asesor Global de Inversión (AAGI)**

--Elimina de las limitaciones de actuación la prohibición de operar con ALyC y/o intermediarios del exterior del mismo grupo económico cuando ejerza administración discrecional de carteras. Podrá realizar sus operaciones por medio de un AN, ALYC, Sociedades Gerentes y/o por medio de intermediarios y/o entidades radicados en el exterior.

-Normas de Conducta: incorpora idéntico tratamiento que para el ALYC sobre el perfil de riesgo del cliente, el cual con periodicidad anual podrá surgir de un cuestionario de autoevaluación instrumentado por escrito y/o por otros medios electrónicos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente. Así mismo el agente deberá contar con la acreditación de que su cliente tuvo conocimiento efectivo del resultado del perfilamiento y sus posteriores revisiones. Ello no será aplicable en inversiones institucionales tales como el Estado, entidades autárquicas, Bancos, entidades estatales, FCI y Compañías de Seguros. Este perfil deberá ser tenido en cuenta a la hora del asesoramiento y administración a sus clientes.

-Rendición de cuentas de administración de cartera: mediante un reporte con periodicidad trimestral dentro de los 15 días de finalizado el mes, presumiéndose su conformidad dentro de los 60 días corridos de comunicado sin que el cliente no ha formulado reclamo alguno.

-Régimen Informativo: modifica el inciso iii) debiendo informarse la Nómina de los Agentes registrados en el Organismo ALYC, AN, AP e Intermediarios y/o entidades del Exterior con los que hubiere suscripto convenio.

- Se autoriza la vinculación entre el AP y el AAGI, adicionalmente a la vinculación ya permitida entre el AAGI, el AN y el ALYC.

-Su PN se mantiene en \$2.500.000.

-Elimina las Secciones IX, X, XI, XII del Capítulo VII - Título VII.

• **Agente Productor (AP)**

-En sus actividades, se incluye que podrá realizar actividades de asesoramiento, exclusivamente en el ámbito del mercado de capitales nacionales, y de difusión y promoción de valores negociables autorizados a la oferta pública en la República Argentina. Podrá captar clientes para los AN, ALyC y/o AAGI así como referenciar fondos comunes de inversión, previa suscripción de los convenios respectivos. En todos los casos el AP deberá estar vinculado con al menos un AN y/o un ALyC.

-Normas de conducta incorpora las obligaciones de: d) Brindar información adecuada en un lenguaje apropiado, a los fines de garantizar la comprensión por parte de los clientes de los riesgos y características de los valores negociables que se difunde, promociona y/o asesora. e) En el marco del asesoramiento, asegurarse que el consejo o sugerencia personalizada sea razonable para el cliente.





-Limitaciones: se incorporan las prohibiciones de ser accionistas o socios de los Agentes con los que celebre convenio; y de actuar como Agente de Colocación y distribución de los FCI.

-Régimen informativo: incorpora, adicionalmente a lo solicitado por el Título XV 'Autopista de Información Financiera' en el artículo correspondiente a su categoría. La obligación de presentar i) Nómina de los AN, ALyC, AAGI, Sociedad Gerente, Sociedad Depositaria y/o Agentes de Colocación y Distribución de FCI con los que hubiere suscripto convenio. Dentro de los DOS (2) días de suscriptos tales convenios deberá informar: fecha de suscripción, plazo de vigencia si existiere, identificación de las partes contratantes y modalidad de retribución a ser percibida. Asimismo, la rescisión de los convenios deberá ser informada como hecho relevante a través de la AIF. ii) Dentro de los 10 días de finalizado cada trimestre, el formulario contenido en la AIF, donde deberán informar, entre otros datos relativos a la actividad desarrollada, la cantidad de clientes, las comisiones percibidas de éstos y las comisiones percibidas de los Agentes con los que hubieren suscripto convenio.

•Agente de Corretaje de Valores Negociables (ACVN)

-Elimina de los requisitos de inscripción la exigencia de ser S.A. y la presentación de los modelos de Contratos.

-Actualiza el PN mínimo exigido en \$2.500.000 manteniendo su Contrapartida líquida en un 20% sobre el PN.

-Régimen informativo: incorpora, adicionalmente a lo solicitado por el Título XV 'Autopista de Información Financiera' en el artículo correspondiente a su categoría, i) Estados contables anuales dentro de los 70 días corridos a contar desde el cierre del ejercicio con informe de auditoría suscripto por contador público independiente, cuya firma esté legalizada por el respectivo consejo profesional y acta del órgano de administración y órgano de fiscalización que los aprueba. ii) Nómina de las entidades del País o del Exterior con los que hubiere suscripto convenio dentro de los 2 días de suscriptos, como así también la rescisión de los mismos. iii) Nómina de participantes y usuarios habilitados a ingresar oferta, y de usuarios no habilitados a ingresar ofertas.

Será oportuno para mayor claridad en los detalles de la normativa, la adecuación por parte de la Comisión Nacional de Valores sobre el Texto Ordenado de las Normas. Mientras tanto los Agentes, deberán ir definiendo sus recategorizaciones e ir cumpliendo con los plazos estipulados en la Resolución para la adecuación al nuevo régimen.

