

Guía de acceso a la oferta pública de acciones

el número de orden, que procedan individualmente a emitir su voto respecto de cada moción.

- El presidente de la asamblea moderará las intervenciones de los accionistas, pudiendo designar también un secretario a dicho efecto.

NICHOLSON Y CANO:
Marcelo Villegas, Eugenio A. Bruno
y Andrea Schnidrig

2.4 Régimen informativo y de transparencia. Cómo informar a los inversores

Transparencia y valor-precio de la acción

La transparencia es el principio fundamental del régimen de oferta pública y configura un aspecto esencial para el funcionamiento del mercado de capitales.

La transparencia de la información es relevante para que en las transacciones que se realicen en los mercados de valores todos los participantes de la oferta pública se encuentren en igualdad de condiciones al momento de tomar una decisión de inversión. Este principio fundamental se sustenta en el deber de información que tienen las sociedades emisoras en el ámbito de la oferta pública, así como todos los demás participantes del mercado de capitales.

La información aportada por las sociedades emisoras debe ser veraz y oportuna, en cumplimiento de lo que las Normas de la CNV exigen.

El financiamiento de las sociedades a través del mercado de capitales y la consiguiente captación de ahorro público exige un mercado eficiente al momento de garantizar

los derechos de los emisores e inversores. El mercado eficiente es aquel en el cual el precio de los valores negociables es reflejo de toda la información disponible en el mismo.

Hay una relación entre el valor negociable y su precio, lo cual exige que el acceso a la información de los valores negociables sea igual para todos los actores involucrados en la oferta pública. De no ser así, los actores que contaran con mayor cantidad o mejor información que el resto de los participantes del mercado tendrían una evidente ventaja a la hora de invertir su dinero.

La finalidad de la transparencia en el ámbito de la oferta pública es que el precio o valor de un activo refleje lo que la sociedad emisora realmente vale y que todos los participantes del mercado tengan la misma información a la hora de tomar sus decisiones.

Código de Gobierno Societario

El Código de Gobierno Societario (CGS), exigido por la CNV a través de la resolución general 797/2019, tiene como uno de sus objetivos promover la transparencia en el ámbito de la oferta pública.

El CGS se encuentra estructurado en tres niveles (principios, prácticas recomendadas y orientaciones) y plantea un esquema de cumplimiento exigible a las sociedades alcanzadas, consistente en la modalidad “aplique o no, explique” (punto 2.6). Quiere decir que una sociedad emisora que decide omitir una práctica puede, no obstante, cumplir con los estándares de buen gobierno corporativo enunciados en el CGS, siempre y cuando su justificación se encuentre alineada a los principios que se intentan proteger.

Las funciones del Responsable de Relaciones con el Mercado y el Responsable de Relaciones con el Inversor

La persona **Responsable de Relaciones con el Mercado (RRM)** es designada por la sociedad emisora y tiene a su cargo la comunicación y divulgación, a través de la Autopista de la Información Financiera de la CNV, de información relevante que pueda afectar de forma sustancial la colocación de los valores negociables de dicha emisora o el curso de su negociación. La responsabilidad del RRM es hacia el organismo regulador, en este caso la CNV.

La persona **Responsable de Relaciones con los Inversores (RRI)** también es designada por la sociedad emisora, pero tiene como función principal proporcionar información actualizada y contestar las consultas de potenciales inversores, analistas y accionistas.

Una buena relación con los inversores genera confianza, fortalece la imagen de las sociedades emisoras en el mercado de capitales y contribuye con el principio de transparencia en el ámbito de la oferta.

El desarrollo de un canal de comunicación de los emisores a través del RRI no solo debe fundamentarse en el cumplimiento regulatorio, sino que debe tender a lograr una relación amigable y fluida con el público inversor. A su vez, es importante tener en cuenta que hay diferentes tipos de inversores, con diferentes necesidades al momento de tomar decisiones de inversión, por eso la política de comunicación de las sociedades emisoras debe adaptarse a cada uno de ellos, respetando siempre la igualdad en el acceso a la información.

- » El Código de Gobierno Societario de la CNV establece que las

funciones de RRM y RRI pueden ser desempeñadas por una misma persona, siempre y cuando su disponibilidad sea suficiente para cumplir con las responsabilidades correspondientes a ambos roles.

ESTUDIO JURÍDICO PÉREZ ALATI,
GRONDONA, BENITES & ARNSTEN:
María Gabriela Grigioni, Nahuel Perez
de Villarreal y Tomás Agustín Rago

2.5 Los hechos relevantes

En las finanzas, el concepto “mercado eficiente”, o “mercado perfecto” denomina un ámbito en el que sus agentes y/o inversores participan, en todo momento, con el total de la información existente, sin costo de transacción alguno, lo que deviene en un mercado con precios en perfecto equilibrio o donde su ajuste sucede en forma automática. Sin embargo, en la realidad, distorsiones y/o externalidades al modelo –por ejemplo, que los agentes no disponen de información ciento por ciento completa, gratuita ni instantánea al tomar decisiones– provocan un grado de ineficiencia en la asignación de recursos que, aunque se busca minimizar permanentemente, no se puede eliminar del todo: el sistema asigna recursos intentando tender a cero su ineficiencia, pero, por definición, nunca logrará el total de su cometido.

Existe entonces una dispersión que ocurre en la eficiencia de los mercados y los necesarios costos de transacción que cada agente debe conllevar para participar del sistema de oferta y demanda. En la actualidad, medidas legales y contables fuerzan a buscar una mayor transparencia en los agentes de mercado y sus pujas transaccionales, tendiendo así a que el “precio” en algún momento dado contenga la mayor información

posible de la situación de un emisor a determinada fecha.

La ley que regula el sector incluye en sus objetivos “propender a la integridad y transparencia de los mercados de capitales”. Por su parte, entre las atribuciones principales del máximo organismo regulador de los mercados financieros institucionales, la CNV, se encuentra la de “dictar normas tendientes a promover la transparencia e integridad de los mercados de capitales y a evitar situaciones de conflictos de interés en los mismos”.

La legislación en general, así como la normativa de la CNV, que dicta en forma delegada las regulaciones que complementan al cuerpo normativo, y aquellos mercados institucionales autorizados a funcionar a tales efectos (como Bolsas y Mercados Argentinos S.A., Mercado Abierto Electrónico, ROFEX, etc.) generaron un Régimen de Transparencia con dos componentes principales, Régimen Informativo Periódico y Hechos Relevantes, que tienen como contracara las conductas de Abuso de Información Privilegiada y de Manipulación y Engaño en el mercado.

Mediante el **Régimen Informativo Periódico** se estipula la obligación, para los emisores y/o mercados regulados, de confeccionar y dar a conocer (anual y/o trimestralmente), determinados documentos para que un inversor cualquiera pueda comprender de forma acabada la situación patrimonial, económica y financiera del correspondiente emisor, por ejemplo, estados contables, el código de gobierno corporativo, la memoria, reseña informativa, entre otros. Para reducir el margen de arbitrariedad en su presentación y permitir al inversor la correcta comparación de emisoras se busca estandarizar la documentación presentada.

Las fechas de presentación están predeterminadas por la CNV.

Bajo **Hechos Relevantes**, la regulación estipula que los emisores, por medio de sus órganos de administración y fiscalización, deben informar “en forma inmediata [...] todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de los valores negociables, el curso de su negociación, o el desenvolvimiento de la actividad propia de cada sujeto alcanzado”. La esencia de este mandato también es reducir la imperfección y el margen de error sobre los “precios” de mercado, que puedan surgir por la falta y/o dificultad de acceso a la información significativa del emisor. Es decir, es imperativo que los inversores, al ejecutar sus transacciones, cuenten con la mayor información que se pueda obtener del emisor con el menor costo de transacción añadido.

La CNV, por medio de su regulación, brinda un listado de casuística, el que no debe ser tomado como una enumeración completa y taxativa sino meramente ejemplificativa, del cual pueden extraerse distintas situaciones o hechos que gatillarían la obligación de informar por parte de un emisor. En líneas generales, dichas situaciones se pueden agrupar de la siguiente forma:

Información judicial. Notificación de demandas, medidas judiciales trabadas, instrucción de sumario, etc.

Información comercial. Convenios de colaboración o comercial con otras entidades del país o del exterior, modificación y rescisión; avales, fianzas y garantías; concesiones otorgadas o recibidas, etc.

Información societaria. Aportes, aportes irrevocables; venta de acciones; cuarto intermedio;