



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
1983/2023 - 40 AÑOS DE DEMOCRACIA

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número:

Referencia: Expediente N° 3580/2017 “INVESTIGACIÓN S/ PRESUNTA MANIPULACIÓN DE MERCADO (WASH SALES)”

VISTO el Expediente N° 3580/2017 caratulado “INVESTIGACIÓN S/ PRESUNTA MANIPULACIÓN DE MERCADO (WASH SALES)”, y lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios a Intervinientes en la Oferta Pública a fs. 363/383 vta. y 384/386 vta., y por la Gerencia de Sumarios a fs. 387/388 y,

CONSIDERANDO

I.- ANTECEDENTES.

Que las presentes actuaciones se originaron en la Subgerencia de Monitoreo de Mercados de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “C.N.V.”), al detectarse una serie de operaciones en fecha 22/09/2017 en las especies Aluar S.A. (ALUA), Siderar S.A. (ERAR), Gas Natural Ban S.A. (GBAN), Unipar Indupa S.A. (INDU), Metrogas S.A. (METR), Pampa Energía S.A. (PAMP), Petrolera Pampa S.A. (PETR) y Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGSU2), en las cuales participaron las cuentas comitentes N° 6133 y N° 5476, a través del Agente de Liquidación y Compensación (ALyC) PETRINI VALORES S.A. (agente N° 101 de BYMA); que, *prima facie*, calificaron dentro de una estructura de manipulación de mercado.

Que por Resolución N° RRFco-2021-171-APN-DIR#CNV de fecha 3 de agosto de 2021 (v. fs. 233/238), esta C.N.V. instruyó sumario a Susana Beatriz RAMOS (en adelante “SBR” o “Susana”, indistintamente), Eduardo Gabriel RAMOS (en adelante “EGR” o “Eduardo” indistintamente) y Guillermo Daniel RAMOS (“GDR” o “Guillermo” indistintamente), titulares de las cuentas señaladas en el párrafo anterior, por el posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que por el artículo 2° de la mentada Resolución también se instruyó sumario a PETRINI VALORES S.A. (en adelante “PETRINI” o “PVSA” indistintamente) y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, a saber, Iván PETRINI y Leticia Eva TOLOSA, por la presunta infracción a las disposiciones de los artículos 35 incisos a) y h) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (conforme texto ordenado por R.G. C.N.V. N°

622/2013) y 59 de la Ley N° 19.550, este último debe entenderse respecto a los Directores.

Que, asimismo, esta C.N.V. instruyó sumario al Síndico titular de PETRINI a la fecha de los hechos objeto de autos, señor Daniel Eduardo MICOLINI, por el posible incumplimiento a las disposiciones del artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550.

II.- CARGOS.

Que, a continuación, se transcriben, en su parte pertinente, las normas cuyo incumplimiento les fue imputado a los sumariados en autos, conforme el texto vigente al momento de los hechos analizados.

Que el artículo 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 establece: *“Conductas contrarias a la transparencia... b) Manipulación y engaño. Los emisores, agentes registrados, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados autorizados, deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda. Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado. A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas descriptas, la Comisión Nacional de Valores considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos de todas las personas sujetas a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores o funcionarios de los órganos de control”.*

Que artículo 2° inciso b) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) prescribe: *“En el marco de lo dispuesto en el inciso b) del artículo 117 de la Ley N° 26.831, las emisoras, los agentes de negociación, los inversores y/o cualquier otro interviniente en los Mercados, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, deberán: ... b) Abstenerse de incurrir prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública. Las conductas anteriores incluyen, pero no se limitan a, cualquier acto, práctica o curso de acción mediante los cuales se pretenda: c) Afectar artificialmente la formación de precios, liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables. Ello incluye: c.1) Transacciones en las que no se produzca, más allá de su apariencia, la transferencia de los valores negociables. c.2) Transacciones efectuadas con el propósito de crear la apariencia falsa de existencia de oferta y demanda de un mercado activo, aún cuando se produzca efectivamente la transferencia de los valores negociables. d) Inducir a error a cualquier interviniente en el mercado. Ello incluye: d.1) Toda declaración falsa producida con conocimiento de su carácter inexacto o engañoso o que razonablemente debiera ser considerada como tal; d.2) Toda omisión de información esencial susceptible de inducir a error por quienes se encuentran obligados a prestarla”.*

Que el artículo 35 en sus incisos a) y h) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), vigente al momento de los hechos analizados y cuyos deberes reglados se mantienen en el artículo 16 incisos a) y f) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), disponía: *“En su actuación general los ALyC deberán: a) Actuar con honestidad, imparcialidad, profesionalidad, diligencia y lealtad en el mejor interés de los clientes ... h) Evitar toda práctica que pueda inducir a engaño o de alguna forma viciar el consentimiento*

de sus contrapartes u otros participantes en el mercado ...”.

Que el artículo 59 de la Ley N° 19.550, cuyo presunto incumplimiento le fue imputado a los Directores titulares de PETRINI, dispone: *“Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión”.*

Que el artículo 294 en su inciso 9° de la Ley N° 19.550, cuya presunta infracción fue imputada al síndico titular de PETRINI, prescribe: *“Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: ... 9°) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias...”.*

III.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO.

Que en estos autos se han cumplido todas las etapas procesales pertinentes.

Que ello por cuanto la totalidad de los sumariados se presentaron en autos, denunciaron sus domicilios reales, constituyeron un domicilio procesal postal y uno especial electrónico; y ejercieron su derecho de defensa en forma conjunta a tenor del descargo obrante a fs. 297/334, el cual resultó tempestivo para los sumariados a excepción de EGR (v. Disposición de fecha 06/12/2021 obrante a fs. 346/348).

Que en fecha 04/10/2021 se celebró la audiencia preliminar por video conferencia, a tenor del acta obrante a fs. 335/338 y de la grabación que, en sobre cerrado, se incorporó a fs. 339.

Que por Disposición del 06/12/2021 se dispuso tener por agregada la prueba documental obrante a fs. 329/333, declarar la cuestión como de puro derecho y correr traslado a los sumariados a los efectos que pudieran ejercer su derecho a presentar un memorial (v. fs. 346/348).

Que en fecha 22/12/2021, todos los sumariados de manera conjunta ejercieron su derecho a presentar un memorial, a tenor del escrito obrante a fs. 351/353.

IV.- CONSIDERACIONES PREVIAS.

IV.1.- LAS PARTES INVOLUCRADAS.

Que las partes involucradas en la operatoria investigada son:

- i) SUSANA BEATRIZ RAMOS: titular de la Cuenta Comitente N° 6133;
- ii) EDUARDO GABRIEL RAMOS: cotitular de la Cuenta Comitente N° 6133;
- iii) GUILLERMO DANIEL RAMOS: titular de la Cuenta Comitente N° 5476;
- iv) PETRINI VALORES S.A.: Agente de Liquidación y Compensación (ALyC) registrado ante esta C.N.V. bajo Registro N° 85 que ejecutó las operaciones de compra y venta.

IV.2.- EL SEGMENTO PRIORIDAD PRECIO – TIEMPO (PPT).

Que en este segmento del mercado secundario el mecanismo de negociación es la concurrencia de ofertas, por lo cual, el precio de la operación resulta de la interacción entre múltiples ofertas de compra y venta.

Que la negociación es electrónica y la concertación de las operaciones es automática, rigiendo el criterio de prioridad precio – tiempo para su concertación, esto es, cuando hay coincidencia en el precio y el plazo de liquidación ofertados tanto para la compra como para la venta, la operación queda automáticamente concertada entre quienes las ingresaron en el sistema.

Que entonces las operaciones llevadas a cabo en este segmento son las que indican con mayor precisión el volumen y precio operado para cada especie día a día.

Que por ello se considera que este segmento es formador de precio y, por esa razón, es necesario que allí solo se registren transacciones verídicas.

VI.- LAS OPERACIONES BAJO ANÁLISIS.

VI.1.- EN CUANTO A LA ESPECIE GBAN.

Que de las constancias obrantes en autos (v. Listado de órdenes de BYMA obrante a fs. 103/149) surge que a las 11:18:22 horas, el operador PETRINI ingresó una orden de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476 de la cantidad de SEIS MIL TRESCIENTAS (6.300) acciones, a PESOS CUARENTA Y OCHO CON NOVENTA Y CINCO CENTAVOS (\$48,95) (Orden BYMA N° 6667).

Que, al segundo inmediato posterior, ese mismo agente ingresó una orden de compra por cuenta y orden del comitente N° 6133, por NUEVE MIL SETECIENTAS VEINTE (9.720) acciones, a PESOS CUARENTA Y OCHO CON NOVENTA Y CINCO CENTAVOS (\$48,95) (Orden BYMA N° 6670).

Que, de la interferencia de ambas ofertas, a las 11:18:23 horas, quedó concertada la operación N° 2256 de contado 48 horas, por SEIS MIL TRESCIENTAS (6.300) acciones, a PESOS CUARENTA Y OCHO CON NOVENTA Y CINCO CENTAVOS (\$48,95).

VI.2.- EN CUANTO A LA ESPECIE METR.

Que de las constancias obrantes a fs. 108, surge que a las 11:39:26 horas, el agente PETRINI ingresó por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 6133, la orden de compra por VEINTICUATRO MIL (24.000) acciones a un precio de PESOS VEINTINUEVE (\$29,00) (Orden BYMA N° 10884).

Que TRES (3) segundos después, el agente PVSA ingresó una orden de venta por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 5476 por idéntica cantidad de valores negociables de esta especie y al mismo precio (Orden BYMA N° 10899).

Que, de la interferencia de ambas ofertas, a las 11:39:29 horas, se concertó la operación N° 4037 contado 24 horas.

VI.3.- EN CUANTO A LA ESPECIE INDU.

Que a fs. 108 surge que a las 11:41:25 horas, PVSA ingresó por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 5476, la orden de venta por la cantidad de CUARENTA MIL (40.000) acciones, a PESOS SEIS CON CINCUENTA Y CINCO CENTAVOS (\$6,55) (Orden BYMA N° 11254).

Que a las 11:41:29 horas, es decir habiendo transcurrido tan sólo CUATRO (4) segundos, el mismo agente ingresó la orden de comprar por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 6133, idéntica cantidad del

instrumento INDU, al mismo precio (Orden BYMA N° 11270).

Que, de la interferencia de ambas ofertas, a las 11:41:29 horas, quedó concertada la operación N° 4198 contado 24 horas.

VI.4.- EN CUANTO A LA ESPECIE TGSU2.

Que del Listado de órdenes BYMA surge que a las 12:15:37 horas, PETRINI ingresó una orden de venta por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 5476 por TREINTA Y UN MIL SEISCIENTAS CINCUENTA (31.650) acciones de la especie, a un precio de PESOS SESENTA Y OCHO CON NOVENTA CENTAVOS (\$68,90) (Orden BYMA N° 17350).

Que, posteriormente, habiendo transcurrido tan sólo UN (1) segundo, a las 12:15:38 horas, dicho agente también ingresó una orden de compra por cuenta y orden de su cliente Cuenta Comitente N° 6133, en las mismas condiciones, por idéntica cantidad y a ese mismo precio (Orden BYMA N° 17355).

Que, por ello, a las 12:15:38 horas, se concertó la operación N° 7133 de contado 24 horas por TREINTA Y UN MIL SEISCIENTAS CINCUENTA (31.650) acciones, a un precio de PESOS SESENTA Y OCHO CON NOVENTA CENTAVOS (\$68,90).

VI.5.- EN CUANTO A LA ESPECIE PAMP.

Que del Libro de órdenes BYMA obrante a fs. 103/149 surge que: (i) a las 13:04:22 horas, PETRINI ingresó la orden de venta por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 6133, por SETENTA MIL OCHOCIENTAS (70.800) acciones, a PESOS CUARENTA Y TRES (\$43,00) (Orden BYMA N° 24132); (ii) UN (1) segundo después, a las 13:04:23 horas, ese mismo agente ingresó la orden de compra por cuenta y orden del mismo comitente (Cuenta Comitente N° 6133) por CIENTO SESENTA Y TRES MIL TRESCIENTAS (163.300) acciones, a PESOS CUARENTA Y TRES (\$43,00) (Orden BYMA N° 24135); (iii) a las 13:04:30 horas, PVSA ingresó la orden de venta por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 5476, por la cantidad de NOVENTA Y DOS MIL QUINIENTAS (92.500) acciones, a PESOS CUARENTA Y TRES (\$43,00) (Orden BYMA N° 24151).

Que de la interferencia de estas TRES (3) ofertas, se concertaron TRES (3) operaciones de contado 24 horas, de las cuales UNA (1) de ellas resultó ser intracuenta comitente N° 6133.

Que se advierte que la oferta de venta por cuenta y orden de la cuenta de titularidad de Guillermo (Orden BYMA N° 24151) ingresó SIETE (7) segundos después del ingreso de la orden de compra del comitente N° 6133 (Oferta N° 24135) y no sólo coincidió en las condiciones de precio y liquidación, sino que además consistió en la cantidad exacta restante para agotar completamente dicha oferta de compra.

VI.6.- EN CUANTO A LA ESPECIE PETR.

Que del Libro de órdenes BYMA obrante a fs. 103/149 surge que: (i) 13:09:14 horas, PETRINI ingresó la orden de venta por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 5476 la cantidad de CUATRO MIL DOSCIENTAS UN (4.201) acciones a un precio de PESOS NOVENTA Y TRES CON SESENTA Y CINCO CENTAVOS (\$93,65) (Orden BYMA N° 24750); (ii) al segundo inmediato posterior, siendo las 13:09:15 horas, ingresó la orden de compra por cuenta y orden de la cuenta comitente N° 6133 por CUATRO MIL DOSCIENTAS UN (4.201) acciones a un precio de PESOS NOVENTA Y TRES CON SESENTA Y CINCO CENTAVOS (\$93,65) (Orden

BYMA N° 24752); (iii) de la interferencia de estas DOS (2) ofertas, se concertó la operación de contado 48 horas N° 10991, en virtud de la cual la cuenta comitente N° 6133 resultó adjudicataria de CUATRO MIL DOSCIENTOS UNO (4.201) valores nominales de la especie a PESOS NOVENTA Y TRES CON SESENTA Y CINCO CENTAVOS (\$93,65); (iv) a las 13:12:24 horas, PETRINI ingresó simultáneamente las órdenes BYMA N° 25134 y N° 25135, correspondientes a una orden de venta y otra de compra, respectivamente, ambas por cuenta y orden de la cuenta comitente N° 6133 por la cantidad de TRES MIL OCHOCIENTAS QUINCE (3.815) acciones a un precio de PESOS NOVENTA Y TRES CON SETENTA CENTAVOS (\$93,70) (Orden BYMA N° 25134); de cuya concurrencia se concertó la Operación N° 11184 de contado 48 horas.

VI.7.- EN CUANTO A LA ESPECIE ALUA.

Que conforme surge de las constancias obrantes en autos, se concertaron QUINCE (15) operaciones en las que participó la cuenta comitente N° 6133 como compradora, siendo que: (i) en SIETE (7) de ellas, la cuenta comitente N° 6133 además resultó vendedora, es decir fue vendedora y compradora simultáneamente; (ii) en otras SIETE (7) operaciones resultó adjudicataria de los activos que vendió la cuenta comitente N° 5476; y (iii) en UNA (1) operación, adquirió los activos que vendió otro participante del mercado (v. fs. 361).

VI.7.1.- LAS OPERACIONES INTRACUENTA COMITENTE N° 6133.

Que del Libro de órdenes BYMA se advierte que en las primeras SEIS (6) operaciones, PETRINI ingresó primero la orden de venta por cuenta y orden del comitente N° 6133 y al segundo inmediato posterior, ingresó otra orden con sentido inverso, es decir de compra, al mismo precio y bajo la misma condición, por cuenta y orden de la misma cuenta comitente (v. fs. 361).

Que en la Operación N° 9788 se observa el mismo esquema en el cual PVSA ingresó primero la orden de venta y luego la orden de compra, ambas ofertas por cuenta y orden de su comitente N° 6133, aunque en esa oportunidad transcurrieron OCHO (8) segundos entre el ingreso de dichas órdenes (v. fs. 361).

VI.7.2.- LAS OPERACIONES ENTRE CUENTAS COMITENTES N° 6133 Y N° 5476.

Que, con respecto a las operaciones concertadas entre las Cuentas Comitentes N° 6133 y N° 5476, se advierte que PETRINI ingresó las ofertas de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476 entre TRES (3) y CUATRO (4) segundos después del ingreso de las sucesivas y respectivas ofertas de compra por cuenta y orden del comitente N° 6133, en las mismas condiciones de precio y por las cantidades exactas coincidentes con el saldo restante necesario para agotar cada oferta de compra.

Que, por razones de brevedad expositiva, a continuación, se describe la Operación N° 1663, a la cual posteriormente se hará referencia para analizar las particularidades de las restantes operaciones.

Que, habiendo transcurrido TRES (3) segundos contados desde el ingreso de la orden de compra por cuenta y orden del comitente N° 6133, el agente PETRINI ingresó la orden de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476 por la cantidad exacta necesaria para agotar la oferta de compra (Orden BYMA N° 5003) y en las mismas condiciones.

Que en las Operaciones N° 1751, N° 9196 y N° 9795 se verifica la misma secuencia descrita en el párrafo que antecede.

Que con respecto a la Operación N° 9692, se advierte idéntica secuencia cronológica, aunque en esta oportunidad

transcurren CUATRO (4) segundos entre el ingreso de las ofertas de compra y venta respectivamente.

Que en cuanto a las Operaciones N° 9870 y N° 9871, se observa que: (i) fueron concertadas en virtud de la interferencia de, por un lado, la oferta de compra por cuenta y orden del comitente N° 6133 y, por el otro, la oferta de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476; (ii) ambas órdenes, a saber: N° 22714 y N° 22715, quedaron agotadas, debiendo poner de resalto que, a diferencia de lo que ocurrió en las operaciones previamente descritas, en este caso, PETRINI ingresó primero la orden de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476 y DOS (2) segundos después, la orden de compra por cuenta y orden del comitente N° 6133.

VI.8.- EN CUANTO A LA ESPECIE ERAR.

Que, conforme surge de las constancias obrantes en autos, se concertaron QUINCE (15) operaciones en las que participaron los sumariados en autos, siendo que en SIETE (7) de ellas, la cuenta comitente N° 6133 resultó vendedora y compradora simultáneamente.

VI.8.1.- LAS OPERACIONES INTRACUENTA COMITENTE N° 6133.

Que de las constancias obrantes en autos surge que: (i) las SIETE (7) operaciones se concertaron en la misma condición de contado 24 horas y al mismo precio, a saber: PESOS DOCE CON OCHENTA CENTAVOS (\$12,80); y (ii) en la totalidad de las operaciones se verifica que la orden de venta y la respectiva orden de compra por cuenta y orden de la Cuenta Comitente N° 6133 fueron ingresadas en un lapso temporal de entre UNO (1) y DOS (2) segundos.

VI.8.2.- LAS OPERACIONES ENTRE CUENTAS COMITENTES N° 6133 Y N° 5476.

Que con relación a las operaciones N° 11475, N° 11933 y N° 16197, se observa que PVSA fue ingresando las órdenes de venta por cuenta y orden de la cuenta comitente N° 5476 por las cantidades exactas coincidentes con los saldos remanentes de cada orden de compra BYMA N° 25753, 26696 y 34133, ingresadas por cuenta y orden del comitente N° 6133, de modo tal que pudieran quedar agotadas en su totalidad.

Que por razones de brevedad expositiva y a modo ilustrativo, a continuación, se describe la Operación N° 11475, a la cual posteriormente se hará referencia al analizar lo que se considera relevante de las restantes operaciones.

Que habiendo transcurrido DOS (2) segundos contados desde el ingreso de la orden de compra por cuenta y orden del comitente N° 6133 y de la concertación de DOS (2) operaciones intracuenta N° 6133, el agente PETRINI ingresó la orden de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476 por la cantidad exacta necesaria para agotar la oferta de compra (Orden BYMA 25753) y en las mismas condiciones.

Que se advierte que la secuencia descrita en el párrafo que antecede se reitera en las operaciones N° 11933 y N° 16197, aunque con un intervalo de CUATRO (4) y TRES (3) segundos, respectivamente, entre el ingreso de cada una de las ofertas de compra y venta que interfieren en dichas operaciones.

Que cabe efectuar una especial mención respecto a la operación N° 16765 en tanto se advierte que el agente alteró la orden de venta (Orden BYMA N° 34993) que fuera ingresada originalmente a las 14:38:03 horas por la cantidad de CIENTO NOVENTA MIL (190.000) acciones a un precio de PESOS DOCE CON OCHENTA Y CINCO CENTAVOS (\$12,85); generándose así la orden BYMA N° 35058 en su reemplazo, a fin de evitar que la oferta de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476 quedara fuera de rango de precio de la oferta de compra de la cuenta comitente N° 6133 y que los valores negociables pudieran ser adjudicados a esta última.

VII.- ANÁLISIS DE LOS CARGOS Y DE LAS DEFENSAS DE LOS SUMARIADOS.

Que, por razones de economía procesal y claridad expositiva, se reseñarán y analizarán cada una de las defensas en lo que se considera que resultan pertinentes.

VII.1.- SOBRE EL DESCARGO DEL SUMARIADO EDUARDO GABRIEL RAMOS.

Que, a los fines de preservar un orden expositivo, en primer lugar, cabe analizar lo invocado por el apoderado de los sumariados en el memorial obrante a fs. 351/353, en cuanto alega que oportunamente fueron manifestadas las razones y los motivos de la demora en la presentación del descargo respecto a Eduardo y que, además, se trató de circunstancias exclusivamente ajenas a su voluntad (v. fs. 352).

Que si bien es cierto que el sumariado se contactó con esta C.N.V. mediante correo electrónico e informó su imposibilidad de comparecer personalmente ante esta C.N.V., ello no obsta al cómputo de los plazos a su respecto y no posee efecto suspensivo conforme la normativa vigente.

Que, además, no es menos cierto que no hubo pedidos de vista respecto a ese sumariado por parte de un gestor que permitiera interrumpir el curso del plazo para la formulación del descargo a su respecto, en los términos de lo establecido en el artículo 2° del Capítulo XIV del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que cabe también poner de resalto que, oportunamente, se otorgó un plazo de prórroga con carácter excepcional que resultó extensivo a todos los sumariados en autos.

Que, sin perjuicio de ello, si bien su descargo fue tenido por presentado fuera de término, ello no ocasiona perjuicio alguno para el sumariado ni pone en riesgo el adecuado ejercicio de su derecho de defensa en tanto el descargo fue formulado de manera conjunta con los restantes sumariados y las defensas son consideradas por esta C.N.V. independientemente de quien las haya formulado.

Que ello por cuanto este Organismo vela por la búsqueda de la verdad jurídica objetiva y material de los hechos que dieron origen a la instrucción del presente sumario.

Que, por lo expuesto, el planteo no resulta atendible.

VII.2.- EN CUANTO AL PLANTEO DE PREJUZGAMIENTO.

Que los sumariados alegan que se incurrió en prejuzgamiento y, para así plantearlo, aducen que en la investigación no se preguntó acerca de las motivaciones de las operaciones bajo análisis ni se citó a Susana, Guillermo y Eduardo RAMOS para que brindaran las explicaciones necesarias en forma previa a la instrucción de este sumario; en tanto sólo fue requerida la documentación de respaldo de las operaciones (v. fs. 229 y 337).

Que el presente sumario fue instruido a fin de analizar las conductas que, a raíz de una investigación previa, calificaron como potenciales infracciones.

Que, en este sentido, la Resolución de Instrucción de este sumario no es un acto que cause estado en tanto su finalidad es dilucidar mediante un procedimiento con amplitud de debate y prueba si hubo infracción alguna por parte de los sumariados.

Que así es como los sumariados, una vez notificados de la instrucción de este sumario pudieron ejercer su derecho de defensa, brindando todas las explicaciones que consideraron pertinentes acerca de los hechos

reprochados, tuvieron oportunidad de ofrecer todas las pruebas conducentes a demostrar sus invocaciones, y efectuar cuantas consideraciones jurídicas entendieran ajustadas al caso.

Que recién en esta etapa procesal, con base en el análisis de lo dictaminado por la Gerencia de Investigaciones y lo actuado por los sumariados en autos, esta C.N.V. se encuentra en condiciones de decidir acerca de la existencia o no de las infracciones reprochadas.

Que, por ello, el planteo no resulta atendible.

VII.3.- LA PRESUNTA INFRACCIÓN A LOS ARTÍCULOS 117 INCISO b) DE LA LEY 26.831 Y 2º INCISO b) DE LA SECCION II DEL CAPITULO III DEL TITULO XII DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MOD.)

Que la manipulación de mercado y el engaño a los participantes en él constituyen conductas o prácticas disvaliosas para el mercado de capitales.

Que la actividad de este Organismo en tanto autoridad de aplicación y contralor de la Ley N° 26.831 [conf. artículo 1º incisos f) y g) de la Ley N° 27.831] está centrada en velar por la integridad, la eficiencia y la reducción del riesgo sistémico en el mercado de capitales,

Que mercados íntegros son aquellos en los cuales sus participantes actúan con probidad, esto es de manera recta y leal hacia el resto de los intervinientes.

Que *“un mercado eficiente es aquel que a través de la libre interacción entre la oferta y demanda de múltiples vendedores y compradores, respectivamente, garantiza una correcta formación de precios”* (Aliaga Farfan, Jeanette, Torres Tejada, Fiorella *“Protegiendo la integridad del mercado de valores peruano”*, Jus et Veritas 28, págs.. 39/40).

Que la transparencia, esto es la posibilidad de que todos los participantes del mercado cuenten con la misma información, de buena calidad y difundida a un mismo tiempo, acerca de los valores negociables admitidos a negociación, juega un papel fundamental en el logro de la eficiencia e integridad de cualquier mercado.

Que el volumen operado en cada especie en particular, es un dato muy importante en la formación de su precio de cotización, desde que indica la liquidez o facilidad con que ese activo financiero puede ser convertido en dinero en efectivo.

Que en virtud de ello, el inciso b) del artículo 117 de la Ley N° 26.831 establece que, en lo que aquí resulta de aplicación, los agentes registrados, los inversores o cualquier otro interviniente o participante de los mercados autorizados deben abstenerse de realizar en el mercado secundario, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda; y de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante del mercado, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública.

Que dicha alteración debe haber sido producida por conductas que pretendan o permitan que en el curso de la negociación de un valor negociable se produzca un efecto distorsivo artificial en el mercado de esa especie, es decir que comprenden tanto una actitud intencional (pretender) como una negligente (permitir).

Que ello, habida cuenta que la técnica legislativa incluyó una conjunción disyuntiva que implica una alternativa

entre conductas intencionales y culposas.

Que, en concordancia con lo dispuesto por la Ley de Mercado de Capitales, las NORMAS de esta C.N.V., también recepta la prohibición de incurrir en este tipo de prácticas manipulativas o conductas engañosas en el artículo 2º inciso b) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que “*La manipulación de un mercado de valores es una conducta desleal que afecta su integridad. El precio y el volumen de las operaciones resulta irreal, es decir afectado, o sea fijado artificialmente, y no por el libre juego de la oferta y la demanda, entre compradores y vendedores. ...*” (CAMERINI, Marcelo A., *La Transparencia en el Mercado de Capitales*”, Ad-Hoc, 1ª. Ed., 2007, pág. 240).

Que en doctrina se ha dicho que la manipulación del mercado puede ser definida como “*todo acto realizado por una o varias personas, a través del cual se interfiera o influya en la libre interacción entre la oferta y la demanda, haciendo variar artificialmente el volumen o el precio de títulos valores, con la finalidad de obtener un beneficio propio o de terceros*” (BIANCHI, Roberto Américo, *Régimen de la Transparencia en la Oferta Pública*, 1973, Zavalía, pág. 79).

Que en su descargo los sumariados invocan que: (i) no obtuvieron ningún beneficio ni perjudicaron a otros inversores, (ii) no se generó una distorsión de precios habida cuenta que todas las operaciones bajo análisis se concertaron a precios de mercado; y (iii) las operaciones bajo análisis fueron celebradas en el segmento PPT, en un mismo día y en los horarios de mayor volumen operado, a lo largo de la rueda y antes de las 15:00 de la jornada bursátil.

Que si bien alguna doctrina ha considerado que la manipulación de mercado es una práctica que supone la obtención de un beneficio para quien la lleva a cabo o para un tercero, esa finalidad no es un elemento constitutivo de la figura infraccional, de acuerdo a los términos del artículo 117 de la Ley N° 26.831, así como tampoco lo es la existencia de un perjuicio y/o la afectación al público inversor considerado en su individualidad.

Que cabe señalar que la figura de la manipulación de mercado se configura como una infracción de mera actividad o de peligro abstracto, en la que basta la realización de la conducta para su determinación como tal, sin necesidad de que se produzca una lesión real y/o efectiva del bien jurídico cuya protección se pretende, en este caso la integridad, la confianza y transparencia en los mercados de valores.

Que las prácticas que pueden tener un efecto manipulativo de mercado son variadas y pueden ser clasificadas según el método utilizado, el objetivo buscado, o las partes intervinientes.

Que algunas de esas formas de manipulación son: (i) realizar muchas operaciones en un valor negociable determinado para crear la falsa impresión de su liquidez o de movimiento en su precio de cotización (*painting the tape*); (ii) transacciones en las que no hay verdadero cambio en la propiedad de los valores negociables (*wash sales* u operaciones lavadas); (iii) transacciones en las que las órdenes de compra y de venta de los valores negociables son emitidas al mismo tiempo, por el mismo precio y cantidad por partes confabuladas o por un mismo agente, para crear la apariencia de actividad de mercado en ese título valor (*matched orders* u órdenes combinadas); (iv) compras de valores negociables a precios incrementales y venta de esos mismos títulos cuando su precio llega a un máximo de mercado (*pump and dump*); (v) comprar o vender ardidosamente valores negociables en el horario de cierre de las operaciones para alterar su precio de cotización de cierre (*marking the close*).

Que las operaciones reprochadas en autos son de DOS (2) tipos: (a) *Wash sales* u operaciones lavadas descriptas

por la SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION de los ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA como aquellas en las cuales una persona coloca en el mercado simultáneamente órdenes de compra y de venta de una misma cantidad de un determinado valor negociable, sin que ello implique un cambio en la titularidad del activo pretendidamente transado, y (b) *Matched orders* u órdenes combinadas o unidas, en las cuales una o más personas colocan órdenes de compra o venta de un valor negociable sabiendo que una orden idéntica pero de sentido inverso, será colocada simultáneamente (v <https://www.sec.gov/files/Market%20Manipulations%20and%20Case%20Studies.pdf>).

Que tal como se desarrollará más adelante, las operaciones reprochadas en autos que coinciden con la descripción de ventas lavadas son las originadas en las órdenes de compra y de venta en las especies PAMP, PETR, ALUA y ERAR, emitidas desde una misma cuenta, la N° 6133, el mismo día, con idénticas características (v. Anexos V, VI, VII y VIII de fs. 359, 360, 361 y 362, respectivamente), y las que responden a las características de las órdenes combinadas son las analizadas en los Anexos I, II, III, IV, V, VI, VII y VIII (fs. 355/362).

Que, a todo evento, cabe aclarar que: (i) si bien la orden de compra analizada en el Anexo I es por un volumen superior al de la orden de venta, es claro que la operación fue *matcheada* hasta el límite de la orden de venta, y que (ii) en las operaciones descritas en los Anexos V, VI, VII y VIII se advierten los tipos de manipulación señalados como a) y b) (fs. 359/362).

Que, en cuanto a las operaciones entre las cuentas comitentes N° 6133 y N° 5476 que se analizan en autos, los sumariados Susana, Eduardo y Guillermo principalmente invocan que: (i) en el mes de septiembre de 2017, en uno de los diálogos que suelen tener entre hermanos sobre estrategias de inversión, Guillermo comunicó que había tomado la decisión de desprenderse de algunos activos de renta variable, a saber: TGSU2, ALUA, ERAR, INDU, METR, PAMP, PETR y GBAN, ocasión en la cual, Susana manifestó su intención de adquirirlos; (ii) existió un cambio real en la titularidad de los activos toda vez que Guillermo es único titular de la cuenta comitente N° 5476; y (iii) todas las posiciones adquiridas por la cuenta comitente N° 6133 son mantenidas en su propiedad y continúan siendo custodiadas en ella.

Que la existencia de la totalidad de las operaciones que se analizan en estas actuaciones quedó reconocida por los sumariados (v. fs. 318).

Que de las constancias obrantes en autos surge que las operaciones entre las cuentas comitentes N° 6133 y N° 5476 fueron concertadas en virtud de un correlato cronológico en el ingreso de órdenes con sentido inverso por parte del ALyC PETRINI por cuenta y orden de dichos comitentes.

Que ello alteró el normal funcionamiento del mercado al forzar la adquisición de estos activos por parte de la cuenta comitente N° 6133 a través de una minuciosa concatenación en el ingreso de las órdenes, de modo tal de evitar que terceros adquirieran los activos de la cuenta comitente N° 5476; en un segmento en el que rige la prioridad precio-tiempo y la concertación de las operaciones es automática.

Que, en las especies ALUA y PAMP, se advierte que casi la totalidad de las ofertas de compra por cuenta y orden de la cuenta comitente N° 6133 quedaron agotadas con ventas por parte del comitente N° 5476, por la cantidad exacta correspondiente al saldo remanente de cada orden de compra; de esta forma las ofertas de compra eran agotadas combinando operaciones intracuenta y entre cuentas N° 6133 y N° 5476.

Que, en este sentido, se observa la siguiente secuencia: PETRINI ingresaba la orden de compra por cuenta y orden del comitente N° 6133 y, segundos después -luego de concertada la operación intracuenta-, ingresaba la orden de venta por cuenta y orden del comitente N° 5476 por la cantidad exacta correspondiente al saldo restante

de la oferta de compra, en idénticas condiciones de liquidación, y al mismo precio.

Que ello se verifica en todas las órdenes de compra de la cuenta comitente N° 6133 en las especies PAMP y ALUA, a excepción de la Orden BYMA N° 2275 en tanto ésta quedó agotada únicamente por operaciones entre cuentas.

Que idéntica cronología se advierte con relación a la especie ERAR, mereciendo un comentario aparte la operación N° 16765, que resulta altamente demostrativa de la conducta manipulativa desplegada en tanto, conforme fue expuesto en el Capítulo VI.8.2. de la presente, el agente PETRINI primero ingresó una orden de venta por parte del comitente N° 5476 (Orden BYMA N° 34993) que posteriormente alteró para que el precio de la oferta de venta estuviera dentro del rango de precio de compra del comitente N° 6133 y que pudiera ser transferida su tenencia a esta última.

Que, respecto a la especie GBAN, a fs. 107 surge que si bien la operación de compra-venta entre las cuentas comitentes N° 6133 y N° 5476 fue concertada al instante en que ingresó la orden de compra de la cuenta comitente N° 6133, dicha oferta de compra demoró CINCUENTA (50) minutos en quedar agotada, mediante la concertación de otras DOS (2) operaciones con otros inversores; lo cual es indicativo de la manifiesta y minuciosa concatenación en el ingreso de las ofertas, llevadas a cabo por PVSA.

Que la diferencia en el tiempo de concertación de las TRES (3) operaciones mencionadas en el párrafo anterior es la prueba del prediseño llevado a cabo por los sumariados ya que SEIS MIL TRESCIENTAS (6.300) fueron compradas al instante, cuando para comprar SETECIENTAS CUARENTA (740) y DOS MIL SEISCIENTAS OCHENTA (2.680) acciones (genuinas operaciones de mercado) tuvo que esperar CATORCE (14) y CINCUENTA (50) minutos, respectivamente.

Que, con relación a las operaciones entre las cuentas comitentes N° 6133 y N° 5476, cabe hacer constar que si, a estar a los dichos de los sumariados, su intención fue transferir a título oneroso tenencias accionarias de un hermano a otro, ello pudo haber sido hecho mediante un acuerdo privado entre las partes, por cuanto este tipo de actividad cae dentro del ámbito de la denominada “oferta privada de valores negociables”, admitida legalmente desde siempre en el derecho argentino.

Que, en doctrina, se entiende que *“habrá oferta privada cuando los actos que se ejecuten (ya sea considerados en forma singular o conjuntamente), no constituyan una oferta pública de valores de acuerdo con la definición legal”* (CARASSAI, Hernán C – FERNÁNDEZ MADERO, Nicolás; *“Oferta Privada de Valores Negociables”*, ED T 205, 662, 30-10-2003, ED –DCCLXV-836).

Que, en lo atinente a la cuestión de autos, es criterio de este Organismo que las características definitorias de la oferta pública son: *“... a) invitación efectuada a personas en general o sectores o grupos determinados; b) para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores; c) por cualquier procedimiento de difusión... La primera condición significa que para que la oferta sea pública la invitación debe ser efectuada a una clase de personas. Esto es a un conjunto designado por ciertas características. La oferta efectuada a persona o personas determinadas, es decir denotadas en su individualidad, no es pública ... Finalmente, debe efectuarse por algún medio de difusión, ya que el hecho de que el sujeto a quien se hace la oferta no es determinado, implica un sistema de comunicación pública”* (BACQUE, Jorge A., *“Requisitos para efectuar oferta pública de títulos valores en el régimen de la Ley 17.811”*, Temas de Derecho Comercial, Ed. de Belgrano, 1980, Bs. As., Vol 3, pág. 199/217).

Que en estas actuaciones no hay evidencia de la configuración de dos características esenciales mentadas en el

párrafo anterior, a saber: (i) una invitación a personas en general o sectores o grupos determinados, y (ii) por un procedimiento de difusión pública, por lo que es claro que en el caso no hubo oferta pública alguna, ni necesidad de recurrir al procedimiento prescripto para ella, esto es realizar operaciones de mercado, en tanto se trató del traspaso, previamente acordado, de una cartera de acciones de un hermano a otro, o sea, entre personas individualizadas y sin publicidad alguna.

Que, con respecto a las operaciones combinadas, si bien es cierto que, tal como alegan los sumariados, por lo general interviene más de un agente, no es menos cierto que puede operar un solo agente en tanto la característica esencial de estas operaciones es la pre-concertación, independientemente de cuántos agentes participen en la operatoria.

Que ello, en tanto con relación a la definición de las operaciones combinadas, la doctrina tiene dicho: *“Transacciones para crear apariencia falsa de existencia de oferta y demanda o de un mercado activo. ... Se da el supuesto cuando se realiza una transacción, sabiendo que se ha dado la orden, o que se está a punto de dar la orden de realizar, por otro participante en el mercado, una transacción opuesta. A los efectos de la prueba debe demostrarse que las órdenes de compra y venta son sustancialmente del mismo tamaño”* (BIANCHI, Roberto Américo, *Régimen de la Transparencia en la Oferta Pública*, 1973, Zavallía, pág. 88).

Que ha quedado acreditado en autos el correlato en las características y condiciones entre las órdenes de compra y venta de las cuentas comitentes N° 6133 y N° 5476.

Que, en cuanto a sus requisitos definitorios, la doctrina nacional también ha dicho *“Una “operación combinada” requiere el ingreso de una orden de vender o comprar una determinada cantidad de títulos valores por una persona que, en paralelo, ingresa una orden de vender o comprar dicha misma especie de títulos valores por una cantidad sustancialmente similar, sustancialmente al mismo tiempo, y por sustancialmente el mismo valor”* (MARTINEZ DE HOZ, José A., *La figura de manipulación de mercado y los mercados de capitales*, elDial.com).

Que de la mera lectura de las citas efectuadas en los párrafos que anteceden, se concluye que se verifica en autos la existencia de una conducta manipulativa en cuanto a las operaciones concertadas el día 22/09/2017 entre las cuentas comitentes N° 6133 y N° 5476.

Que, en cuanto a las operaciones intracuenta comitente N° 6133, la sumariada SBR alega principalmente que las sucesivas operaciones de compra y venta en las especies ALUA, ERAR y PAMP fueron motivadas en su intención de unificar el costo de la totalidad de su tenencia (las compras del 22/09/2017 y sus posiciones históricas) y con la finalidad de tener un mejor orden y administrar su cartera de inversión sin el efecto distorsivo de la inflación sobre los costos históricos; tratándose exclusivamente de una práctica administrativa de organización de cuentas (v. fs. 308).

Que el método de manipulación *“wash sales”* u operaciones lavadas, se caracteriza por la inexistencia de una transferencia real y genuina del valor negociable, y suele ser definido como *“... aquella transacción artificialmente concertada por una única persona revistiendo, directa o indirectamente, el carácter de comprador y vendedor en la misma transacción.”* (MARTINEZ DE HOZ, José A., *La figura de manipulación de mercado y los mercados de capitales*, elDial.com).

Que ha quedado acreditado en autos que, en fecha 22/09/2017, la cuenta comitente N° 6133 realizó una serie de operaciones en las especies PAMP, PETR, ALUA, ERAR, en el segmento de mercado secundario PPT, en las cuales se advierte que dicho comitente resultó ser simultáneamente comprador y vendedor de los activos.

Que, tratándose de operaciones intracuenta, no existió un cambio en la titularidad de los activos ni su transferencia real, encontrándose ello reconocido por la sumariada SBR respecto a las especies ALUA, ERAR y PAMP (v. fs. 308).

Que, además, se advierte que la sumariada no se ha referido a la especie PETR respecto a la cual también se verificó que resultó compradora y vendedora en la operación N° 11184, habiendo sido ingresadas las órdenes prácticamente en simultáneo, con tipo de operación opuesto.

Que, asimismo, del cotejo de las DOS (2) operaciones en la especie PETR que se encuentran bajo análisis surge una diferencia en el precio de las operaciones, en tanto, tratándose de idénticas condiciones de liquidación, la cuenta comitente N° 6133 adquirió los activos que ofreció a la venta la cuenta comitente N° 5476 a PESOS NOVENTA Y TRES CON SESENTA Y CINCO CENTAVOS (\$93,65) y, aproximadamente TRES (3) segundos después, vendió y compró simultáneamente ese mismo instrumento a PESOS NOVENTA Y TRES CON SETENTA CENTAVOS (\$93,70).

Que, respecto a esta última operación intracuenta, cabe poner de resalto que –de acuerdo al número asignado a cada orden- el agente ingresó primero la instrucción de compra y luego la de venta (órdenes BYMA N° 25134 y N°25135), lo cual resulta indicativo de la intención de asegurarse la conservación de esos valores negociables en propiedad de la cuenta comitente N° 6133 y de evitar que terceros los adquirieran.

Que la cuenta comitente N° 6133 adquirió dichos valores negociables (instrumentos ALUA y PETR) a diferentes precios durante la misma jornada; lo cual resulta incongruente con la defensa esgrimida por Susana vinculada a una intención de unificar los costos de sus activos.

Que, el valor y el precio de los valores negociables en el mercado secundario varían en función del desenvolvimiento propio del mercado y que, por tanto, su costo es – en esencia - cambiante.

Que, por ello, no resulta atendible la explicación dada por la sumariada acerca de que las operaciones en cuestión fueron efectuadas a fin de *“tener un registro cierto de la totalidad de la tenencia con costo unificado... sin la distorsión que administrativamente se produce por el efecto de la inflación sobre los costos históricos...”* (sic. fs. 306) ya que tales prácticas resultan, por un lado, imposibles de lograr por la natural variación en el precio de cada especie y, por otro lado, inadmisibles por lesionar la integridad del mercado, cuyo aseguramiento es uno de los objetivos fundamentales de esta C.N.V.

Que no advirtiéndose una causa o motivación legítima por cuanto los sumariados no han aportado en autos prueba alguna que permita desvirtuar los cargos imputados, careciendo entonces estas operaciones simultáneas de compra y venta de la cuenta comitente N° 6133 de sentido económico y jurídico, se deduce que ellas tuvieron como efecto aumentar artificialmente el volumen operado.

Que los sumariados también alegan que las órdenes fueron visibles para todos los participantes del mercado.

Que, al respecto, cabe hacer constar que el conocimiento por el resto del mercado de la realización de las operaciones no es óbice para la configuración de una conducta manipulativa, por el contrario, ese tipo de conducta necesita indefectiblemente de ese conocimiento, ya que, de no ser visibles al público inversor, no tendrían efecto distorsivo sobre la evolución del mercado.

Que lo que está reservado al ámbito interno de los infractores es la intencionalidad, pero no así las operaciones que solo pueden alterar la percepción del resto de los participantes en el mercado si son públicas.

Que, contrariamente a lo que se afirma a fs. 311 y 321, el hecho que las operaciones hayan sido efectuadas en el segmento prioridad precio-tiempo del mercado (PPT), no resulta atenuante del reproche formulado en autos, ya que al ser característica común de todas las formas de manipulación producir un efecto artificial en el precio o el volumen de los valores negociables objeto de negociación, y en consecuencia sobre la percepción acerca de la evolución del mercado en los demás intervinientes en él, las operaciones efectuadas en el segmento PPT deben ser absolutamente fidedignas al tratarse del resultado de negociaciones efectuadas por interferencia de oferta y demanda y que por consiguiente deben mostrar el precio y volumen transado para cada una de las especies operadas con la mayor veracidad, ya que, como se dijo, el precio de cada especie se forma en el segmento PPT, y el volumen transado se convierte en un indicador de su liquidez.

Que proponerse y hacer coincidir las ofertas de compra y venta entre los hermanos y entre la propia cuenta comitente N° 6133 implicó dirigir las ofertas y denota un ardid en la conducta en tanto forzaron la interferencia de dichas ofertas y deshonraron al mercado a través de un accionar premeditado tendiente a evitar que otros inversores adquirieran los activos por ellos ofrecidos.

Que los sumariados también alegan que no se trató de un patrón de negociación ni de una conducta repetitiva que fuera susceptible de afectar la integridad del mercado.

Que, a todo evento, cabe dejar constancia que el hecho de que las conductas reprochadas en autos no hayan sido replicadas o reiteradas en más de una jornada no es indicativo de la inexistencia de manipulación, en tanto ésta puede ser configurada por una sola y única práctica o conducta, ya que, como fue dicho, lo esencial de la figura es la modificación artificial de la percepción de los restantes participantes en el mercado.

Que, de lo analizado en la presente, se concluye que ha quedado acreditado en autos que las operaciones que dieron origen al presente sumario permitieron aumentar ficticiamente el volumen operado para cada una de las especies, lo cual fue perfectamente apto para crear una falsa apariencia de liquidez.

Que ello por cuanto los sumariados en autos han concurrido al mercado para la concertación de operaciones que estuvieron pre-pactadas y de operaciones ficticias en las que la misma cuenta comitente resultó ser compradora y vendedora simultáneamente, en un escenario pre-establecido por ellos mismos, utilizando el mercado para un fin diferente respecto para el cual ha sido creado, a saber: la captación del ahorro público para ser derivado a actividades productivas.

Que, tanto la generación de ofertas como la estudiada y premeditada concatenación en el ingreso de las órdenes para obtener un resultado previamente establecido son susceptibles de alterar el normal desenvolvimiento del segmento PPT del mercado secundario, en tanto adultera el sistema de interferencia de las ofertas el cual debe ser aleatorio, en base al criterio prioridad precio-tiempo en el ingreso de las órdenes.

Que, por ello, las operaciones reprochadas atentan contra la eficiencia del mercado, en tanto un mercado eficiente es aquel en el cual los precios se forman a través de una libre y auténtica interacción entre la oferta y la demanda de valores negociables.

Que, se reitera, cualquier interferencia artificial ya sea en el precio o en el volumen negociado de un título valor, distorsiona la información con que cuenta el público inversor para tomar sus decisiones de inversión.

Que, en el caso de autos, un aumento en el volumen negociado de la especie, lleva a que el inversor lo perciba como un incremento en su liquidez con consecuentes efectos positivos para el futuro, cuando en realidad ello no ocurre ni ha de ocurrir como consecuencia de esa negociación, porque que es ficticia.

Que la figura de manipulación remite a la creación de una artificiosidad en el mercado que induzca o pueda inducir a terceros a una información errónea acerca de la oferta, la demanda o el precio; bastando la distorsión del mercado, en este caso, la creación de una falsa impresión del volumen operado en las especies involucradas, para tenerla por configurada.

Que, en virtud de todo lo analizado se concluye que han quedado acreditadas en autos las infracciones a las disposiciones de los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

VII.4.- EN CUANTO A LA RESPONSABILIDAD DE EGR.

Que los sumariados alegan que los activos custodiados en la cuenta comitente N° 6133 son de propiedad exclusiva de SBR y que es ella quien toma las decisiones de inversión; sin perjuicio de su cotitularidad formal con el sumariado EGR (v. fs. 305 y 312/313).

Que, basándose en ello, EGR manifiesta que ninguno de los activos objeto de las operaciones bajo análisis le corresponden ni se encuentran en su patrimonio y que, por lo tanto, no ha tomado ninguna decisión al respecto, haciendo notar que la otra cuenta involucrada en las operaciones bajo análisis es de titularidad exclusiva de GDR (v. fs. 313).

Que de las constancias obrantes a fs. 34/35 surge que EGR es cotitular de la Cuenta Comitente N° 6133, cuya firma es indistinta; por lo cual cuenta con plenas facultades de disposición.

Que a fs. 40 vta. el sumariado declaró revestir el carácter de condómino de la Cuenta Comitente N° 6133.

Que sin perjuicio que de las manifestaciones de los sumariados y de las declaraciones juradas sobre licitud y origen de los fondos obrantes a fs. 40 y 40 vta. surge que los valores depositados inicialmente en la cuenta comitente provinieron del patrimonio de Susana en un CIEN POR CIENTO (100%); ello no resulta oponible a esta C.N.V. en tanto se trata solamente de los aportes iniciales a la cuenta, efectuados en marzo de 2015, respecto de una cartera cuya composición se desconoce.

Que el artículo 1983 del Código Civil y Comercial de la Nación (C.C.C.N.) establece que “... *Las partes de los condóminos se presumen iguales, excepto que la ley o el título dispongan otra proporción*”.

Que los sumariados se limitaron a invocar una cotitularidad formal pero no han agregado a estas actuaciones documentación alguna que permita desvirtuar la presunción legal ni probado en autos la existencia de un acuerdo privado que establezca un porcentaje de parte indivisa diferente, en una proporción que resulte compatible con el condominio.

Que, además, lo invocado en autos respecto a una propiedad exclusiva por parte de Susana resulta contradictorio con la figura legal del condominio, desde que resulta imposible que algo (una cartera de inversiones en valores negociables, en el caso) pertenezca en común a varias personas en forma indivisa, si sólo una de ellas es propietaria de su totalidad (art. 1983 C.C.C.N.).

Que para el hipotético caso que los activos custodiados en la cuenta comitente N° 6133 sean efectivamente de propiedad exclusiva de Susana, los sumariados tampoco han probado en autos la necesidad de incorporar a Eduardo como cotitular, en tanto ella pudo optar por otorgar una autorización en favor de su hermano; lo cual no pudo ser desconocido por Eduardo en tanto él reviste el carácter de autorizado en la Cuenta cuyo titular es

Guillermo (v. fs. 56).

Que Eduardo tampoco pudo desconocer las instrucciones de compra y venta ni las condiciones en las que se concretaron las operaciones bajo análisis toda vez que los sumariados manifestaron a fs. 300 que las decisiones fueron tomadas en una reunión en la cual participaron los TRES (3) hermanos.

Que, ello además, teniendo en consideración que de acuerdo a lo consignado en el Legajo del comitente N° 6133, en cuanto a los perfiles de riesgo y la experiencia en inversiones declarada por los sumariados (v. fs. 34/35), Eduardo cuenta con más experiencia que Susana.

Que, en virtud de lo expuesto, no es posible llegar a una conclusión diferente y cabe atribuir responsabilidad a EGR, en forma solidaria con su cotitular SBR, por las operaciones concretadas en la cuenta comitente N° 6133, bajo análisis.

VII.5.- EN CUANTO A LA RESPONSABILIDAD DE GDR.

Que en el descargo conjunto, el sumariado Guillermo principalmente invoca en lo particular que: (i) se enteró con posterioridad que sus activos fueron adquiridos por su hermana, (ii) no volvió a recomprar los activos vendidos; y (iii) no hubo intercambios de roles comprador y vendedor con Susana.

Que del Listado de Saldos y Movimientos de la cuenta N° 5476 en Caja de Valores S.A. (v. fs. 10), al 26/09/2017 surge que la cuenta quedó con saldo final CERO (0) para las especies ALUA, PAMP, METR, INDU, TGSU2 y ERAR.

Que, respecto a los instrumentos GBAN y PETR, del Listado de Saldos y Movimientos surgen las siguientes cantidades: SEIS MIL TRESCIENTOS (6300) y CUATRO MIL DOSCIENTOS UNO (4.201), respectivamente, lo cual se debe a que las operaciones N° 2256 y 11184 fueron concertadas de contado 48 horas y, por lo tanto, dichos movimientos no quedaron reflejados en el listado emitido el 26/09/2017.

Que, conforme surge de las constancias obrantes en autos, la cuenta comitente N° 5476 participó en UNA (1) operación en las especies GBAN, METR, INDU y TGSU2, representando el 100% de las operaciones bajo análisis en autos, respecto a dichos valores negociables.

Que, en cuanto a la especie PAMP, la cuenta comitente N° 5476 participó en sólo DOS (2) operaciones, por una cantidad total operada que ascendió a NOVENTA Y DOS MIL QUINIENTAS (92.500) acciones y representa el 56,6% del volumen total operado en la jornada entre los hermanos RAMOS que surge a fs. 198 vta., siendo que el restante 43,4% corresponde a la operación intracuenta de la cuenta comitente N° 6133 por SETENTA MIL OCHOCIENTOS (70.800) valores negociables (v. fs. 359).

Que, con respecto al instrumento PETR, consta en autos que la cuenta comitente N° 5476 participó en sólo UNA (1) operación, representando la misma el 52,4% del volumen total operado entre los hermanos RAMOS que surge a fs. 199, en tanto: (i) Guillermo participó únicamente en la operación de venta por la cantidad de CUATROMIL DOSCIENTOS UN (4.201) valores negociables; (ii) el volumen total operado en el que participaron los hermanos RAMOS ascendió a OCHO MIL DIECISÉIS (8.016) valores negociables; (iii) en esta especie, el restante 47,6% corresponde a la operación intracuenta comitente N° 6133 por la cantidad de TRES MIL OCHOCIENTOS QUINCE (3.815) valores nominales (v. fs. 360).

Que de las constancias obrantes en autos surge que la cuenta de titularidad de Guillermo participó solamente en

SIETE (7) y OCHO (8) operaciones para las especies ALUA y ERAR por las cantidades totales de: (i) SETENTA Y UN MIL SETECIENTAS (71.700) acciones de ALUA y (ii) CUATROSCIENTOS VEINTIOCHO MIL (428.000) acciones de ERAR; lo cual representa el 11,88% y el 57,6%, respectivamente, del volumen total operado entre los hermanos en la jornada del 22/09/2017 para cada una de estas especies (v. fs. 197).

Que en cuanto a la especie ALUA, surge a fs. 197 que el volumen total operado entre los hermanos ascendió a la cantidad total de SEISCIENTOS TRES MIL CIENTO NOVENTA Y DOS (603.192), por lo que, en esta especie, el restante porcentaje, a saber 88,12% corresponde a las SIETE (7) operaciones intracuenta de la cuenta N° 6133 y la compra que concertara la cuenta comitente N° 6133 con otro inversor (Operación N° 9334).

Que, respecto a ERAR el volumen total de las operaciones objeto de análisis ascendió a SETECIENTOS CUARENTA Y DOS MIL SEISCIENTOS (742.600), por lo que cabe hacer constar que el restante porcentaje, a saber 42,4% corresponde al total de operaciones intracuenta N° 6133 que totalizaron la cantidad de TRESCIENTOS CATORCE MIL SEISCIENTOS (314.600) valores nominales.

Que, por lo expuesto, respecto a la responsabilidad de Guillermo por las infracciones a los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) que se encuentran acreditadas en autos a tenor de lo analizado en la presente, si bien el sumariado no pudo desconocer la operatoria que se llevó a cabo en su conjunto por haber sido ésta conversada y analizada previamente entre los TRES (3) hermanos y PETRINI, tal como fue admitido en autos, se concluye que debe tenerse en consideración que éste sumariado participó únicamente en las operaciones combinadas bajo análisis.

VII.6.- EN CUANTO A LA RESPONSABILIDAD DEL ALYC PVSA.

Que en cuanto a la actuación del ALyC, todos los sumariados en autos alegan que PVSA actuó con lealtad y diligencia frente a sus clientes y al mercado, priorizando en todo momento el interés de sus clientes, y destacan que este brindó el debido asesoramiento profesional a sus comitentes e informó cuáles eran las alternativas para llevar a cabo lo propuesto, a saber: a través de un convenio privado o recurriendo al mercado secundario, y alertó acerca de los costos y riesgos de concurrir al mercado.

Que PETRINI también invoca que consideró que la forma más adecuada para alcanzar los objetivos de sus clientes era vender y comprar los activos en el mercado secundario, a un precio que estuviera determinado por el propio mercado.

Que los deberes establecidos por el artículo 35 incisos a) y h) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), vigente al momento de los hechos analizados, determinan el estándar de conducta agravado que les incumben a los ALyCs.

Que, en este sentido, deben actuar en todo momento con honestidad, imparcialidad, profesionalidad, diligencia y lealtad en el mejor interés de sus clientes, debiendo, además, evitar incurrir en cualquier práctica que sea susceptible de inducir a engaño o vicio de algún modo el consentimiento de la contraparte y de otros participantes del mercado.

Que corresponde evaluar la profesionalidad en la actuación del agente a la luz de lo prescripto por el artículo 35 inciso a) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013) (hoy art. 16 inciso a), Cap. II, Tít. VII de esa reglamentación), con el rigor incluido en el requisito de actuación general para todos los intermediarios del artículo 4° inciso b) del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), esto es, verificar la ejemplaridad de la conducta.

Que los deberes que surgen del artículo 35 inciso a) se encuentran vinculados principalmente con su actuación frente a sus clientes y por su parte, el inciso h) refiere a su estándar de conducta hacia el mercado.

Que es de resaltar, que los agentes económicos profesionales tienen especial responsabilidad en contribuir a la integridad del mercado, y en ese sentido, en base a su conocimiento profesional y experiencia, no sólo deben evitar incurrir en conductas que tiendan o permitan la afectación artificial en la formación de precios, liquidez o volumen negociado, sino que deben asimismo adoptar medidas preventivas para que sus propios clientes no incurran en esas prácticas.

Que es dable recordar, en ese sentido y respecto de la valoración de la conducta del ALyC, lo dispuesto actualmente por el artículo 1725 del C.C.C.N., en el sentido de que *“Cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor es la diligencia exigible al agente y la valoración de la previsibilidad de las consecuencias”*.

Que, al respecto, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés), tiene dicho que la actuación de los intermediarios debe proteger tanto los intereses de sus clientes como preservar la integridad del mercado; y que el cumplimiento de las normas legales y reglamentarias dictadas al efecto, resulta fundamental ya que es la base del funcionamiento ordenado y equitativo del mercado y de la protección de los inversores (IOSCO, *“Compliance Function at Market Intermediaries”*, abril de 2005, disponible en <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD198.pdf>).

Que, asimismo, la jurisprudencia tiene dicho que: *“... la ley le otorga el privilegio de acceder en carácter de intermediario en forma excluyente a un mercado, y en cambio le impone la obligación de observar una conducta ejemplar, tal como lo exige el reglamento interno del Mercado de Valores de Buenos Aires, calificación que excede a la de un buen hombre de negocios en el sentido de la ley comercial; ello implica que la conducta del agente de bolsa debe ser juzgada con severidad, teniendo en consideración el deber de sacrificar su interés y el de sus allegados frente al de sus comitentes... los usos y costumbres bursátiles, tanto nacionales como extranjeros, colocan a los agentes de bolsa en la situación de hombres de confianza, rodeados del prestigio que les otorga una larga tradición de ajustar su conducta normas de ética más severas que las que se aplican al comercio en general, ya que la operatoria propia de las bolsas de valores sólo es posible gracias al comportamiento intachable de quienes ejercen la intermediación”* (CSJN, “Soto, José Julián”, 24-3-88), y que: *“confianza” y “conducta ejemplar” son los pilares básicos que, unidos a la idoneidad del agente, sustentan su actuación como comisionista de bolsa.* (CNCom, Sala D “FALIVENE, DENIS JAVIER Y OTRO c/ MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A. s/ ORDINARIO”, entre otros precedentes).

Que la actuación del agente sumariado en la cuestión de autos no se ajustó al estándar de conducta que, indefectiblemente, debe respetar un agente intermediario del mercado de valores.

Que se advierte que PETRINI argumenta que *“Analizada la situación... se consideró que la forma más idónea de alcanzar el objetivo por ellos perseguido era salir al mercado con los títulos que tenían en posesión ...”* (sic. 317) pero no aporta explicación alguna acerca de cuál era el objetivo de sus clientes.

Que tal como se analizó en el Capítulo VI de la presente, de la descripción de la operatoria surge que PVSA cargó en el Sistema electrónico las ofertas de compra de la cuenta comitente N° 6133 de modo tal que se comprara a sí misma o bien a su hermano (cuenta comitente N° 5476); es decir, “calzó las operaciones”, en la jerga bursátil.

Que concurrir al mercado secundario para instrumentar estas operaciones no sólo implicó asumir un riesgo de que otros inversores adquirieran sus activos – amén que esta posibilidad que quedó reducida a su mínima expresión a

través de la conducta desplegada - y mayores costos (ambas circunstancias advertidas por el agente en su asesoramiento, de acuerdo a las manifestaciones de los sumariados), sino el pago de comisiones por operaciones carentes de explicación jurídica o económica, de donde se infiere que priorizó su propio interés.

Que, en cuanto a la incidencia de las operaciones bajo análisis en el mercado, PETRINI alega que oportunamente evaluó que, a excepción de ERAR y ALUA (que integraban el índice Merval), los activos negociados formaban parte del Panel General de negociación con lo cual al tratarse de activos con cierta iliquidez, operaciones puntuales como las instruidas que, además, no fueron reiteradas, no eran susceptible de alterar el desenvolvimiento de la oferta y la demanda; sin perjuicio de que, producto de la iliquidez de los valores negociables, cantidades irrelevantes podía representar un porcentaje elevado sobre el total diario pero irrelevante sobre el semanal o mensual (v. fs. 319).

Que las propias invocaciones de PETRINI permiten inferir que el agente previó que estas operaciones pre-diseñadas eran susceptibles de enviar una falsa señal de liquidez al mercado.

Que la baja liquidez de los activos favorece el escenario para el desarrollo de una conducta manipulativa en tanto el resultado cuenta con mayor previsibilidad.

Que así lo ha entendido también la jurisprudencia en tanto ha dicho que “...ha de señalarse que el hecho de que la especie DACO tuviera poca liquidez, favorece el comportamiento estratégico y el precio de cotización resulta altamente sensible a las variaciones en la oferta y la demanda.” (conf. Dictamen Fiscal en autos “Comisión Nacional de Valores c/ Desarrollo de Acuerdos Comerciales S.A. (D.A.C.S.A.) s/organismos externos”, CNCom., Sala B, 23/02/2012, Expte. N° 34604/2010).

Que, además, de lo analizado por la Subgerencia de Investigaciones de esta C.N.V. a fs. 197/199 surge que también en el caso de activos líquidos como ALUA y ERAR, el volumen operado resultó significativo respecto al total de la rueda, lo cual expone la gravedad y magnitud de la práctica.

Que esta C.N.V. en un reciente precedente que se encuentra firme, ha dicho “*Que el intermediario contrae un deber no solo con su cliente, quien deposita la confianza (y su patrimonio) en el intermediario el cual debe cumplir de forma fiel el encargo y procurarle el mayor beneficio, sino también con el mercado toda vez que los intermediarios bursátiles desarrollan su profesión en un mercado de valores que sobrepasa el interés privado, por lo que una actuación correcta genera mayor confianza y seguridad hacia el mercado en general.*” (v. RRFECO-2021-178-DIR#CNV, 11/11/2021).

Que, por ello, corresponde tener por acreditadas en autos las infracciones imputadas a las disposiciones de los artículos 35 incisos a) y h) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), conforme el texto vigente al momento de los hechos analizados.

VII.7.- EN CUANTO A LA RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES DE PVSA.

Que la Sala II de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, en un reciente precedente, se ha pronunciado al respecto y estableció que “... los directores son responsables por ser los integrantes del órgano de administración que concreta los negocios (artículo 255 de la Ley N° 19.550) y, por ende, por hallarse en condiciones de rectificar las prácticas contrarias al ordenamiento legal. ... No es necesario, entonces, aplicar el criterio de intervención directa en los hechos que dan lugar a la sanción, ya que la responsabilidad deriva de los deberes y facultades inherentes al cargo que, de acuerdo con lo previsto por el artículo 133 de la Ley de Mercado de Capitales, alcanza a los directores...” (CCyCFed., Sala II, “Enlace Int S.A. y otros c/ Comisión

Nacional de Valores s/ Apel. de Resolución Administrativa”, Causa N° 8793/2021, 10/06/2022).

Que atento lo analizado, corresponde tener por acreditadas las infracciones imputadas a los directores de PETRINI a las disposiciones de los artículos 35 incisos a) y h) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la ley N° 19.550, vigentes al momento de los hechos analizados, al no haber actuado con el estándar de debida diligencia en cumplimiento de las obligaciones establecidas normativamente a su cargo.

VII.8.- EN CUANTO A LA RESPONSABILIDAD DEL SÍNDICO DE PVSA.

Que el sumariado principalmente alega que: (i) la imputación es genérica y ambigua, en tanto no aclara concretamente cuál es la actitud bajo reproche y, por lo tanto, no permitió un adecuado ejercicio del derecho de defensa; (ii) la función de la sindicatura comprende únicamente los controles de legalidad y contables; (iii) el control de legalidad consiste en la vigilancia del cumplimiento por parte del Directorio de la ley, los estatutos, el reglamento y las decisiones asamblearias, y no comprende el control de gestión, es decir, el análisis de la ventaja o desventaja de determinados actos u operaciones; (iv) los clientes que participaron de la operatoria bajo análisis no registran antecedentes que ameritaran una sospecha o dudas respecto a su correcto proceder, siendo que las vinculaciones entre los titulares de cuenta no son reveladoras *per se* de irregularidad alguna; (v) el síndico cumplió debidamente con todas las obligaciones asumidas y no contó con elementos de juicio válidos y suficientes que ameritaran observaciones u objeciones ni se verificaron alteraciones en el desenvolvimiento de la oferta y demanda; (vi) PETRINI brindó asesoramiento diligente, leal, profesional, veraz y honesto (v. fs. 323/327).

Que, sobre la generalidad y ambigüedad de la imputación a su respecto, esta defensa no resulta atendible por cuanto la Resolución de Instrucción del sumario desarrolla y delimita las conductas bajo análisis e identifica claramente los cargos imputados a su respecto.

Que de las constancias obrantes en autos surge que el síndico ha ejercido su derecho de defensa, en tanto ha formulado alegaciones particulares sobre las infracciones imputadas a su respecto y, además ha adherido a todas las invocaciones de los restantes sumariados.

Que el síndico de PETRINI estuvo presente en la audiencia preliminar (v. fs. 335/338) ocasión en la cual también ejerció su derecho a ser oído.

Que la reciente jurisprudencia de la Sala II de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, respecto a este tipo de alegaciones, ha dicho que “... *la alegación de que los cargos formulados constituyen afirmaciones genéricas, dogmáticas e imprecisas no es admisible, paradójicamente como consecuencia del carácter genérico en que se ha formulado esta queja. ... Tampoco se indica en qué medida las supuestas generalidades que contendría la imputación han impedido o perjudicado el ejercicio de su defensa. Por el contrario, las alegadas faltas fueron notificadas a las sumariadas, quienes pudieron ejercer su derecho de defensa...*” (CCyCFed., Sala II, “Enlace Int S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de Resolución Administrativa”, Causa N° 8793/2021, 10/06/2022).

Que, en cuanto a la responsabilidad del órgano de fiscalización, sus funciones de vigilancia constituyen una actuación dinámica y constante que exige tomar las medidas necesarias para verificar el efectivo cumplimiento por parte de los restantes órganos sociales de las obligaciones que tienen a su cargo y, por ello, los síndicos son responsables por la detección de irregularidades y su reporte a quien corresponda.

Que, en consecuencia, sin perjuicio de que los síndicos no ejercen la dirección de la sociedad, por manda legal,

ellos son los encargados de una fiscalización constante, rigurosa y eficiente de las disposiciones del Directorio (conf. CNCom., Sala C, 7/10/92, “Comisión Nacional de Valores – Cía Argentina del Sud S.A. s/ verificación contable” y CNCom., Sala A, 2/08/2012, “Comisión Nacional de Valores v. Agrometal S.A. s/ organismos externos” y CCC.Fed., Sala I, 11/03/2021, “Banco de Valores S.A.).

Que si bien las infracciones verificadas en autos no constan en actas societarias ni surgen explícitamente de documentación contable respaldatoria del agente; y, el síndico pudo no haber incluido las operaciones reprochadas en su muestra al momento de efectuar los controles pertinentes, la jurisprudencia tiene dicho que *“el síndico es responsable por omisión de todas las irregularidades comprobadas al no haber efectuado los controles exigidos por las disposiciones vigentes, como así también por no haber obrado con la diligencia debida en las amplias facultades de vigilancia que la ley le atribuye”* (CNFed.C.A., Sala I, “Cía Financiera Central para la América del Sud S.A. en liq. y otros v. BCRA s/resolución 354/97”, 10-2-2000).

Que en el sistema diseñado por la Ley N° 19.550, la responsabilidad de los directores y síndicos es solidaria e ilimitada en cuanto al cumplimiento de la ley en sentido material, vocablo que refiere a todo el ordenamiento jurídico, incluyendo por consiguiente las NORMAS dictadas por esta Comisión (v. “Bolsa de Comercio de San Juan S.A. s/verificación del 28.08.95”, Resol. N° 13.190).

Que, por ello, corresponde tener por acreditada la infracción a lo dispuesto por el artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550.

Que, a los fines de la graduación de la sanción, corresponde tener en consideración que las infracciones de autos tienen su origen en operaciones bursátiles realizadas en unas pocas horas de un único día y por tanto pudieron no haber sido advertidas al momento de establecer la documentación a analizar por el profesional al final del período analizado.

VIII.- CONCLUSIONES.

Que, por los fundamentos expuestos en el Considerando, corresponde tener por acreditadas las infracciones imputadas a Susana Beatriz RAMOS, Guillermo Daniel RAMOS y Eduardo Gabriel RAMOS, a las disposiciones de los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, asimismo, se consideran acreditadas las infracciones imputadas a PETRINI VALORES S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Iván PETRINI y Leticia Eva TOLOSA, a las disposiciones de los artículos 35 incisos a) y h) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la ley N° 19.550, vigentes al momento de los hechos analizados.

Que, además, se concluye que se encuentra acreditada la infracción a lo establecido por el artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550 por parte del imputada al señor Daniel Eduardo MICOLINI, en carácter de síndico de PETRINI VALORES S.A.

Que, en consecuencia y teniendo en consideración las circunstancias particulares de la actuación de los hermanos RAMOS, a saber: (i) que la cuenta comitente N° 6133 ha participado en todas las operaciones objeto de análisis en autos y que Eduardo Gabriel RAMOS, al momento de los hechos, era cotitular de dicha cuenta, junto con su hermana Susana; y (ii) con relación a Guillermo Daniel RAMOS, que participó en gran parte de las operaciones objeto de autos pero no en su totalidad; corresponde aplicar a dichos sumariados una sanción de MULTA en los términos del artículo 132 inciso b) de la Ley N° 26.831 (conf. texto vigente al momento de los hechos

analizados), en forma diferenciada.

Que, con relación a PETRINI VALORES S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Iván PETRINI y Leticia Eva TOLOSA, por las razones expuestas en el Considerando, corresponde aplicar la sanción de MULTA en los términos del artículo 132 inciso b) de la Ley N° 26.831 (conf. texto vigente al momento de los hechos analizados), cuyo monto se fija tomando en consideración que las conductas infractoras que han quedado acreditadas en autos afectaron la transparencia y eficiencia del mercado de capitales.

Que conforme el artículo 123 de la Ley N° 26.831, la responsabilidad entre los infractores tiene carácter solidario y el régimen de contribuciones o participaciones entre ellos, siempre que no hubiere mediado dolo, se determinará teniendo en cuenta la actuación individual y circunstancias de cada uno de ellos

Que, con relación al síndico titular de PETRINI, señor Daniel Eduardo MICOLINI, teniendo en consideración los atenuantes descriptos en el punto VII.8 del Considerando, corresponde aplicar la sanción de APERCIBIMIENTO establecida en el artículo 132 inciso a) de la Ley N° 26.831 (conf. texto vigente al momento de los hechos analizados).

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19 y 132 cctes. de la Ley N° 26.831 y mod.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Aplicar a Susana Beatriz RAMOS y a Eduardo Gabriel RAMOS, cotitulares de la cuenta comitente N° 6133, solidariamente, por encontrarse acreditadas las infracciones a lo establecido por los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), la sanción de MULTA – prevista en el artículo 132 inciso b) de la Ley N° 26.831 (conf. texto vigente al momento de los hechos analizados) -, la que se fija en la suma de PESOS DOS MILLONES QUINIENTOS MIL (\$ 2.500.000.-).

ARTÍCULO 2°.- Aplicar a Guillermo Daniel RAMOS, por encontrarse acreditadas las infracciones a lo establecido por los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), la sanción de MULTA – prevista en el artículo 132 inciso b) de la Ley N° 26.831 (conf. texto vigente al momento de los hechos analizados)-, la que se fija en la suma de PESOS UN MILLÓN CUATROCIENTOS MIL (\$ 1.400.000.-).

ARTÍCULO 3°.- Aplicar a PETRINI VALORES S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Iván PETRINI y Leticia Eva TOLOSA, por encontrarse acreditadas las infracciones a lo establecido por los artículos 35 incisos a) y h) del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la ley N° 19.550, este último respecto a los Directores, conforme el texto normativo vigente al momento de los hechos analizados; de manera solidaria, la sanción de MULTA –prevista en el artículo 132 inciso b) de la Ley N° 26.831 (conf. texto vigente al momento de los hechos analizados)-, la que se fija en la suma de PESOS SEIS MILLONES (\$ 6.000.000.-).

ARTÍCULO 4°.- Aplicar Daniel Eduardo MICOLINI, en carácter de síndico de PETRINI VALORES S.A. al momento de los hechos analizados, por encontrarse acreditada la infracción al artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550, la sanción de APERCIBIMIENTO – prevista en el artículo 132 inciso a) de la Ley N° 26.831.

ARTÍCULO 5°.- El pago de las multas mencionadas en los artículos 1°, 2° y 3° de la presente, deberá hacerse efectivo a través del sistema eRecauda en la cuenta corriente habilitada a tal efecto a nombre de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, dentro de los CINCO (5) días posteriores a la fecha en que esta Resolución quede firme en sede administrativa y/o judicial, según corresponda (art. 132 Ley N° 26.831). En caso de que el pago se efectivice fuera del término estipulado, la mora se producirá de pleno derecho, devengando los intereses que correspondan.

ARTÍCULO 6°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada de esta Resolución.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. a los efectos de la publicación en su Boletín Diario electrónico, y a las GERENCIAS DE AGENTES Y MERCADOS y de INSPECCIONES E INVESTIGACIONES de este Organismo, e incorpórese en el sitio web del Organismo en www.argentina.gob.ar/cnv.