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

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número: RRFCO-2023-239-APN-DIR#CNV

CIUDAD DE BUENOS AIRES
Miércoles 22 de Marzo de 2023

Referencia: Expediente Nº 4022/2017 "TRANSACCIONES AGENTE DE VALORES S.A. S/ VERIFICACIÓN. PLAN DE FISCALIZACIÓN ANUAL 2017 – IV TRIMESTRE".

VISTO el Expediente Nº 4022/2017 caratulado "TRANSACCIONES AGENTE DE VALORES S.A. S/ VERIFICACIÓN. PLAN DE FISCALIZACIÓN ANUAL 2017 – IV TRIMESTRE", lo dictaminado por la Subgerencia de Análisis a fs. 275/277, fs. 285/288 y fs. 298/303 y por la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones a fs. 304/314, y

CONSIDERANDO:

Que las presentes actuaciones se iniciaron en virtud de una verificación realizada en la sede social del ALyC – Propio TRANSACCIONES AGENTE DE VALORES S.A. (en adelante TAVSA, el "ALyC" y/o el "agente", indistintamente) el 20/12/2017, donde se detectó una operatoria de triangulación en la que el Agente de Corretaje TRADITION ARGENTINA S.A. (en adelante "TASA"), según lo informado en su oportunidad por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, "…*une dos puntas, pero no lo hace de forma directa. ANKER S.A. compra los títulos en el SINAC a la punta vendedora, éste a su vez se los vende a TRANSACCIONES SOC. DE BOLSA S.A. –cartera propia de TRANSACCIONES- a través de la Rueda Bilateral- SENEBI- con un importante margen de ganancia, y éste finalmente le vende los títulos a la punta compradora del agente de corretaje, con un margen de ganancia inferior*…" (fs. 263 vta.).

Que resulta que en todas las operaciones donde se detectó esta maniobra, la punta compradora era INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARGENTINA) S.A., la vendedora era ALLARIA LEDESMA Y CÍA S.A., a las que se les suman como eventuales intermediarios ANKER S.A. y TRANSACCIONES SOC. DE BOLSA S.A., quienes en todos los casos detectados obtuvieron una ganancia tan solo prestándose a intermediar en la transacción (fs. 263/268).

Que paradójicamente, TASA "…*ha unido a las mismas puntas compradoras y vendedoras en otras oportunidades sin necesidad de terceros, ahorrándole, a una de las partes o a ambas, la ganancia que se está llevando el intermediario*…" (fs. 264).

Que dichas operaciones de triangulación fueron detectadas entre septiembre de 2017 y marzo de 2018 (fs. 263 y ss.).

Que finalmente, el 29/05/2018 se realizó una nueva inspección en la sede inscripta de TASA (fs. 271/274).

Que en primer lugar, cabe mencionar que la transparencia es un principio fundamental que debe imperar siempre en las

transacciones que se realicen en el mercado de capitales y se la puede definir como "*el grado en que la información sobre la negociación se pone a disposición del público en tiempo real*" (Casal, Armando M., "El Régimen de transparencia de la oferta pública", publicado en La Ley – Revista Enfoques, 2002, pág. 1008).

Que de allí surgen tres términos íntimamente ligados: información, negociación y público inversor.

Que los mismos se interrelacionan porque el manejo de la información es clave en la negociación de los valores negociables (principalmente en lo que hace al valor y cotización de los mismos) y todo ello debe estar a disposición de los potenciales inversores, que son los que en definitiva utilizan dicha información a la hora de tomar sus decisiones de inversión, ya que el precio de los activos se forma en gran medida en base a esa información.

Que desde luego, la transparencia es necesaria para generar confianza y seguridad en el público inversor.

Que de ahí puede afirmarse un principio de transparencia en las transacciones en los mercados de valores, que se divide en dos etapas: "*La previa a la operación (incluye información que indique la demanda de los inversores para conocer si pueden operar y a qué precios), y la posterior a dicha operación (incluye información sobre el precio y volumen de las operaciones individuales realmente realizadas)* (Casal, Armando M., "El Régimen de transparencia de la oferta pública", publicado en La Ley – Revista Enfoques, 2002, pág. 1008).

Que justamente, en resguardo de este principio, la Ley Nº 26.831 tipifica en su artículo 117 una serie de conductas contrarias a la transparencia.

Que entre ellas se encuentra la de manipulación y engaño, regulada en su inciso b), que dispone: "*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 así, puede definirse a la manipulación de un mercado de valores negociables como "*la conducta intencional o voluntaria destinada a engañar o defraudar a los inversores controlando o afectando artificialmente el precio de los valores mobiliarios*" (Camerini, Marcelo A., "La transparencia en el mercado de capitales", Ad- Hoc, Buenos Aires, 2007, pág. 239).

Que para mayor abundamiento, la U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC) oportunamente sostuvo que "*esencialmente la manipulación es la interferencia intencional con las leyes de libre oferta y demanda" (in re "Pagel Inc.", Publicación Nº 34-22280, 1-8-1985, "Pagel Inc. vs. SEC", 803, f. 2d, 242-8º, Cir. 1986*, citado en Camerini, Marcelo A., "*Un ejemplo de manipulación del mercado bursátil y del inadecuado proceder de la autoridad pública regulatoria*", publicado en "El Derecho" 212-1077).

Que en este orden de ideas, la conducta descripta es altamente contraria al principio de transparencia que debe primar en el ámbito de la oferta pública y constituye un proceder desleal que afecta la integridad de los mercados y vulnera la seguridad jurídica.

Que es evidente que las operaciones de triangulación detectadas no se corresponderían con el libre juego de la oferta y la demanda que debe primar en un mercado transparente, sino que constituirían maniobras meramente especulativas orquestadas de antemano entre TAVSA y TASA.

Que en este sentido, cabe tener presente la manifestación vertida por el representante de TAVSA en la inspección del 20/12/2017, quien preguntado por el origen de la naturaleza de las operaciones aludidas, expresó: "…*Le son ofrecidas por corredores u otras contrapartes del mercado, quienes al mismo tiempo se comprometen informalmente a conseguirle una contraparte durante la misma jornada para realizar una operación opuesta a la original con una ganancia o al menos sin pérdida*…" (fs. 15).

Que esto haría presumir que el motivo subyacente u oculto detrás de las operaciones cuestionadas sería solamente la búsqueda de un rédito económico mediante la maniobra perpetrada, la cual seguiría –conforme a las conclusiones contables arribadas en la investigación- un patrón determinado y preestablecido entre TAVSA y TASA.

Que claramente, la presunta irregularidad detectada "…*independientemente de que las partes implicadas coincidan o no en sus versiones sobre el modo en que estas triangulaciones han sido coordinadas, surge de la simple observación de las mismas –para un periodo de tiempo de tan solo seis meses- que existe o existía un circuito eficientemente armado por medio del cual dos cuentas comitentes actuaban como "intermediarias" beneficiándose económicamente siendo que las operaciones podrían haber sido concertadas sin necesidad de éstas*…" (fs. 275/276).

Que entonces, "…*las puntas compradoras y/o vendedoras reales terminan pagando un sobreprecio que se convierte en ganancia para las cuentas comitentes ANKER S.A. y TRANSACCIONES SOC. DE BOLSA S.A*…", ambas de cartera propia del ALyC.

Que por tanto, esas operaciones, preestablecidas entre las partes, constituirían prácticas ficticias o simuladas que atentarían contra el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda que naturalmente debe regir en un mercado confiable y transparente, dado que tendrían por objeto meramente la transferencia de un resultado económico entre los participantes y no el intercambio de títulos en sí mismo.

Que en definitiva, serían prácticas susceptibles de tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier participante en el mercado.

Que de este modo, la maniobra detectada constituiría un acto contrario a la transparencia que debe imperar en el ámbito de la oferta pública.

Que las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) ordenan en su artículo 2º de la Sección II del Capítulo III del Título XII: "*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:*

a) Abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables listados en Mercados.

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 o de un mercado activo, aun cuando se produzca efectivamente la transferencia de los valores negociables…".

Que la normativa expuesta, implica un deber de abstención de las conductas descriptas que recae sobre los sujetos involucrados (TAVSA y TASA), así como sobre cualquier interviniente en un mercado.

Que además, TASA no pudo aportar el soporte documental de las operaciones cursadas, excusándose que no contaba con el registro de ellas, habida cuenta de que la normativa a esa fecha de la CNV no lo exigía (fs. 276).

Que a ese respecto, cabe señalar que el artículo 18 inciso b), de la Sección VII del Capítulo VI del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), vigente al momento de los hechos, establecía: "*Para ejercer sus actividades, los ACVN deberán: (…) b) Registrar diariamente en un libro especial llevado con las formalidades del artículo 43 y ss. del Código de Comercio detalle de las operaciones concertadas por los participantes con su intervención, a través de los sistemas que administren, identificando el volumen, precio, especie, fecha de concertación, hora y minuto, fecha de liquidación, moneda de negociación y participantes intervinientes*".

Que además, los ACVN (entre otros agentes) deben guardar una serie de requisitos generales de organización interna y para ello deberán contar con una estructura organizativa, operativa y de control adecuada al tipo, complejidad y volumen de negocio que desarrollan, a la vez que para cumplir adecuadamente con sus funciones -entre otros requisitos- deben "... *contar con información financiera, económica, contable, legal y administrativa, que sea completa, correcta, precisa, íntegra, confiable y oportuna...*" (conf. artículo 20, inciso c.3), de la Sección VII del Capítulo VI del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)).

Que de conformidad a lo manifestado y a tenor de las circunstancias y los hechos analizados, se impone evaluar la actuación de los administradores de TAVSA y TASA -la cual debe desarrollarse conforme al artículo 59 de la Ley Nº 19.550-, de quienes se espera un desempeño acorde con su especialización y experiencia.

Que en materia de responsabilidad de los directores, la Jurisprudencia ha resuelto que "*la responsabilidad del directorio de una sociedad anónima nace de la sola circunstancia de integrar el órgano de gobierno, de manera que cualesquiera fueran las funciones que efectivamente cumpla un director, su conducta debe ser calificada en función de la actividad obrada por el órgano aun cuando el sujeto no haya actuado directamente en los hechos que motivan el encuadramiento, pues es función de cualquier integrante del órgano de administración la de controlar la calidad de la gestión empresaria, dando lugar su incumplimiento a una suerte de culpa in vigilando*". (CCom, Sala B, 26-3-91, "Only Plastic S.A. s/ Quiebra s/ Incidente de calificación de conducta", del dictamen del fiscal de Cámara 63682).

Que en virtud del principio de eficiencia que debe primar en el mercado de capitales, TAVSA, al igual que TASA debían imperativamente "*observar una conducta profesional ejemplar, actuando en todo momento en forma leal y diligente frente a sus clientes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus clientes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses*" (artículo 4º, inciso b), de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)).

Que a su vez, en relación con las normas de conducta que obligatoriamente TAVSA debía guardar, el artículo 35 de la Sección XI del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), establecía en sus incisos a) y h): "*En su actuación general los ALyC deberán:*

a) Actuar con honestidad, imparcialidad, profesionalidad, diligencia y lealtad para 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 por ende, TAVSA y TASA y sus Directores Titulares a la época de los hechos analizados, habrían transgredido los estándares de conducta básicos previstos por el artículo 59 de la Ley Nº 19.550.

Que de igual medida, la conducta leal y diligente exigida a los directores también es exigible del órgano de fiscalización de la sociedad, quien debe obrar de igual modo en el ejercicio de sus funciones, resultando en su caso responsables los síndicos, por las infracciones cometidas por la sociedad, por aplicación del artículo 294 inciso 9º de la Ley Nº 19.550.

Que por otro lado, cuando se advierte que una sociedad no se encontraría cumpliendo con las disposiciones normativas vigentes, dicho acto debe ser inexcusablemente señalado por el órgano de fiscalización interna al tomar conocimiento de ello.

Que pesa sobre los integrantes del órgano de fiscalización de las sociedades anónimas un riguroso deber de vigilancia sobre la actuación de los directores.

Que también, es oportuno recordar la doctrina de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, en autos "Soto, José Julián s/ sumario CNV” (Fallos, 311:320/323), donde afirmó: "…*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, y la realidad objetiva de que el sistema pone a su disposición preparar los medios de prueba para demostrar que las operaciones en que interviene se realizan dentro de esas pautas*".

Que por todo lo expuesto y considerado, corresponde instruir sumario a TRANSACCIONES AGENTE DE VALORES S.A. y TRADITION ARGENTINA S.A., sus Directores y Síndicos Titulares a la época de los hechos analizados.

Que es dable mencionar que la investigación sumarial tiene por objeto precisar todas las circunstancias y reunir los elementos de prueba tendientes a esclarecer la eventual comisión de irregularidades e individualizar a los responsables y proponer sanciones (APESTEGUÍA, Carlos: “Sumarios Administrativos”, 2000, p. 34).

Que por esas razones, el sumario debe cumplir con una doble función, por un lado como una sanción ejemplificadora por las conductas llevadas a cabo sin autorización de la CNV y por otro como disuasivo para no volver a cometerlas en el futuro.

Que se deja expresa constancia que las posibles infracciones reciben un encuadramiento legal meramente provisorio, de conformidad con lo previsto en el artículo 10°, inciso a), Sección II, Capítulo II, Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por la Ley N° 26.831 y sus modificatorias, su Decreto Reglamentario N° 471/2018 y las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y las implícitas que de ellas derivan.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Instruir sumario a TRANSACCIONES AGENTE DE VALORES S.A., en su condición de Agente de Liquidación y Compensación Propio (ALyC) y a sus Directores Titulares al momento de los hechos analizados, Sres.

Andrés Sebastián VATTUONE (D.N.I. Nº 23.431.591), Santiago Esteban VATTUONE (D.N.I. Nº 24.698.271), Osvaldo Juan VENTURA (D.N.I Nº 10.085.155), Lucas PUEYRREDÓN (D.N.I. Nº 13.120.139), Gonzalo Martín ACQUILA ROWLANDS (D.N.I. Nº 21.938.716) y Eduardo RAMOS OROMI (D.N.I. Nº 14.505.486), por el presunto incumplimiento de lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley N° 26.831; 2º, incisos a), b), c), c.1) y c.2) de la Sección II del Capítulo III del Título XII, 4º, inciso b), de la Sección II del Capítulo II del Título XII y 35, incisos a) y h) de la Sección XI del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley N° 19.550, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

ARTÍCULO 2º.- Instruir sumario al al Síndico Titular de TRANSACCIONES AGENTE DE VALORES S.A., en su condición de Agente de Liquidación y Compensación Propio (ALyC) al momento de los hechos analizados, Sr. Miguel Ángel MAZZEI (D.N.I. Nº 4.389.426), por el presunto incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9º de la Ley Nº 19.550.

ARTÍCULO 3°.- Instruir sumario a TRADITION ARGENTINA S.A., en su condición de Agente de Corretaje de Valores Negociables (ACVN) y a su único Director Titular al momento de los hechos analizados, Sr. Mariano Hernán HILLAR (D.N.I. Nº 20.251.783), por el presunto incumplimiento de lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley N° 26.831; 2º, incisos a), b), c), c.1) y c.2) de la Sección II del Capítulo III del Título XII, 4º, inciso b), de la Sección II del Capítulo II del Título XII, 20, inciso c.3) de la Sección VII del Capítulo VI del Título VII, 18 inciso b) de la Sección VII del Capítulo VI del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley N° 19.550, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

ARTÍCULO 4°.- Instruir sumario al Síndico Titular de TRADITION ARGENTINA S.A., en su condición de Agente de Corretaje de Valores Negociables (ACVN) al momento de los hechos analizados, Sr. Carlos Alejandro NAHAS (D.N.I. N° 18.384.926), por el presunto incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9º de la Ley Nº 19.550.

ARTÍCULO 5º.- A los fines previstos en el artículo 138, último párrafo, de la Ley N° 26.831 y artículo 10 inciso b.1) de la Sección II del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), se fija audiencia preliminar para el día 16 de mayo de 2023 a las 11:00 horas.

ARTÍCULO 6º.- Designar Conductora del sumario a la Dra. María Cynthia Pastor, a cargo de la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos.

ARTÍCULO 7º.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios a cargo de estos autos, la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente Resolución (conforme lo dispuesto por el artículo 10 inciso b.2) del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)).

ARTÍCULO 8º.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 9°.- Regístrese y notifíquese a la GERENCIA DE AGENTES Y MERCADOS y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. a los fines de su publicación en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv.

Digitally signed by ERPEN Monica Alejandra
Date: 2023.03.22 13:16:54 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Mónica Alejandra Erpen
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by ISASA Matias
Date: 2023.03.22 13:44:27 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Matías Isasa
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by BREINLINGER Martin Alberto
Date: 2023.03.22 13:46:35 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Martin Alberto Breinlinger
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by BERRO MADERO Jorge
Date: 2023.03.22 14:05:02 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Jorge Berro Madero
Vicepresidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by NEGRI Sebastian
Date: 2023.03.22 14:13:34 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Sebastián Negri
Presidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by Gestion Documental Electronica
Date: 2023.03.22 14:13:51 -03:00