



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

BUENOS AIRES, 05 MAY 2011

RESOLUCIÓN N° 16556

VISTO el Expediente N° 1.757/2007 caratulado "MASSUH S.A. s/ SEGUIMIENTO PRESENTACIÓN DOCUMENTACIÓN CONTABLE (CIERRE 06/2008)"; lo dictaminado a fs. 598/618 y fs. 619/637 por la Subgerencia de Sumarios, y la posterior intervención por parte de la Gerencia General; y

CONSIDERANDO:

1).- ANTECEDENTES - RESOLUCIÓN C.N.V. N° 16.111

Que, con motivo de las labores de fiscalización efectuadas por parte de la Gerencia de Emisoras de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante, "C.N.V.") respecto del seguimiento de la presentación de los estados contables por parte de MASSUH S.A., se advirtieron presuntas infracciones normativas (ver fs. 62/64, fs. 91/94vta. y fs. 95/96) vinculadas con:

a).- que MASSUH S.A. publicó por medio de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (en adelante, "A.I.F.") de esta C.N.V. los estados contables anuales al 30/06/2008 -cuyo vencimiento había operado el 08/09/2008- el día 15/10/2008, registrándose una demora de TREINTA Y SIETE (37) días; y

b).- que MASSUH S.A. no publicó en la A.I.F. los estados contables trimestrales al 30/09/2008 y 31/12/2008, cuyos vencimientos operaron los días 11/11/2008 y 11/02/2009, respectivamente.

Que el análisis de las cuestiones citadas precedentemente concluyó con el dictado de la Resolución C.N.V. N° 16.111 de fecha 29/04/2009 (cuya copia certificada luce a fs. 100/103vta.), por la cual esta C.N.V. instruyó sumario:

(i).- a MASSUH S.A. y a sus directores a la época de los hechos examinados, Sres. Rolando José AHUALLI, Daniel José MOULIA, Héctor Daniel MASSUH, Guillermo



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Aníbal PETROCCHI, María Eugenia MASSUH de PETROCCHI, Adolfo Alfredo BORELLI, Carlos Alberto Ernesto GABRIELLI y María Victoria NATTERO, por la posible infracción al artículo 1º incisos b) y c) –actuales incisos a) y b), respectivamente- del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); y al artículo 8º inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001;

(ii).- a los miembros del Comité de Auditoría de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, Sres. Daniel José MOULIA, Carlos Alberto Ernesto GABRIELLI y María Victoria NATTERO, por la posible infracción al artículo 15 inciso b) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001; y

(iii).- a los síndicos de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, Sres. Cintia Marcela ISOLA y Carlos Alberto RIZZO (con desempeño hasta el 22/12/2008), Clara Natalia MAURICIO VIDAL y Carlos Humberto RUDI (con desempeño a partir del 22/12/2008 y "hasta la actualidad" -cfr. Res. de Inicio-) y Gabriela Fanny GUARNIERI (con desempeño durante todo el período examinado), por la posible infracción al artículo 294 inciso 9º) de la Ley N° 19.550; y al artículo 8º inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001.

II).- NORMATIVA CUYO INCUMPLIMIENTO SE IMPUTÓ EN LA RESOLUCIÓN C.N.V. N° 16.111

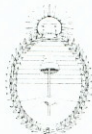
Que el artículo 1º del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), establecía en su redacción vigente al momento de los hechos objeto de investigación en autos que: "Las emisoras: a.1) Que se encuentren en el régimen de oferta pública de sus valores negociables y a.2) Que soliciten autorización para ingresar al régimen de oferta pública deberán remitir la siguiente documentación a la Comisión: b) Con periodicidad anual: b.1) Memoria del directorio sobre la gestión del ejercicio, cumpliendo los recaudos establecidos en el Artículo 66 de la Ley N° 19.550. En el supuesto de emisoras que cuenten con autorización de oferta pública de sus acciones –que no califiquen como PyMES-, los órganos de administración anualmente y para su difusión pública, incluirán en la memoria de los Estados Contables de ejercicio, como anexo separado, un informe sobre el Código de Gobierno Societario individualizado como Anexo V del presente Capítulo XXIII. El Directorio de cada sociedad

d



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

deberá: (i) informar si sigue y de qué modo las recomendaciones integrantes del Código de Gobierno Societario, ó (ii) explicar las razones por las cuales no adopta -total o parcialmente- tales recomendaciones y/o si contempla incorporarlas en el futuro. b.2) Estados contables de acuerdo a lo previsto en los Artículos 62 a 65 de la Ley N° 19.550. b.3) Reseña informativa con la información requerida en el punto XXIII.11.6 del Anexo I. b.4) Copia del acta de directorio mediante la cual se apruebe la documentación mencionada en los apartados precedentes. b.5) Informe de la Comisión Fiscalizadora o del Consejo de Vigilancia, según corresponda, de acuerdo con lo prescripto en los Artículos 294 y 281, respectivamente, de la Ley N° 19.550. La Comisión Fiscalizadora deberá ajustar su actuación a las disposiciones de la Resolución Técnica N° 15 de la FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS. b.6) Informe de contador público independiente sobre los documentos mencionados en los apartados b.2) y b.3), de acuerdo con lo establecido en el Artículo 13. (...) La documentación indicada deberá ser presentada en el plazo de SETENTA (70) días corridos de cerrado el ejercicio, o dentro de los DOS (2) días de su aprobación por el Directorio, lo que ocurra primero, y por lo menos DIEZ (10) días antes de la fecha para la cual ha sido convocada la asamblea que la considerará. c) Con periodicidad trimestral: c.1) Estados contables por períodos intermedios ajustados en su preparación a lo prescripto en el apartado b.2). c.2) La documentación mencionada en los apartados b.3) a b.6) inclusive de este artículo. (...) La documentación indicada deberá ser presentada dentro de los CUARENTA Y DOS (42) días corridos de cerrado cada trimestre del ejercicio comercial o dentro de los DOS (2) días de su aprobación por el Directorio, lo que ocurra primero. La presentación de estados contables e información consolidada por períodos intermedios será optativa en el caso de emisoras cuyos valores negociables coticen en la sección general de cotización de entidades autorreguladas. Estas emisoras podrán presentar la reseña informativa por períodos intermedios sin necesidad de informe de contador público independiente, teniendo en tal caso carácter de declaración jurada. La documentación a la que se refieren los apartados b) y c) se publicará en el órgano de la entidad autorregulada donde se coticen los valores negociables emitidos con arreglo a lo que dispongan sus reglamentos. En el caso de las emisoras que no coticen sus valores negociables en entidades autorreguladas se estará a lo dispuesto en los Artículos 14 y



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

siguientes de este Capítulo. En todos los casos, la publicación de los estados contables consolidados (cuando éstos existan) deberá preceder a los estados contables básicos de la emisora. Ello sólo significa el cambio de ubicación de la información consolidada por lo que las notas a los estados contables básicos, no deben alterarse disminuyendo su importancia. Lo expresado en el párrafo anterior será de aplicación para la remisión de la información contable por la Autopista de la Información Financiera. Las notas a los estados contables consolidados deben contener toda la información requerida en el punto XXIII.11.5, apartado c) del Anexo I. A efectos de evitar duplicaciones, es admisible que hagan referencia a las notas de los estados contables básicos en caso de contener información similar. La presentación de la información a la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá efectuarse siguiendo el mismo orden en que se dará a publicidad.”.

Que el artículo 8° inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001 prevé que: *“En el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente. En especial: a) Los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras, estos últimos en las materias de su competencia, deberán: (...) IV) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de la emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la COMISION NACIONAL DE VALORES y de las entidades autorreguladas les impone.”.*

Que el artículo 15 inciso b) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001 señala que: *“En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, deberá constituirse un comité de auditoría, que funcionará en forma colegiada con TRES (3) o más miembros del directorio, y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES. Estos criterios determinarán que para ser calificado de independiente, el director deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad. Atribuciones del comité de auditoría. Será facultad y deber del comité de auditoría: (...) b) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, así como la fiabilidad de este último y*

d
d



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

de toda la información financiera o de otros hechos significativos que sea presentada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a las entidades autorreguladas en cumplimiento del régimen informativo aplicable.”.

Que el artículo 294 inciso 9º) de la Ley N° 19.550 establece que: “Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: (...) 9º) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias.”.

III).- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que la Resolución C.N.V. N° 16.111 fue notificada a los sumariados (cfr. fs. 106/107 y fs. 108/109).

Que todos los sumariados presentaron sus descargos en plazo legal (cfr. art. 1º, Disp. del 03/07/2009 –fs. 374/378- y art. 1º, Disp. del 07/05/2010 -fs. 451/453-).

Que, tal como surge de fs. 456, ninguno de los sumariados compareció con fecha 14/09/2010 a la audiencia preliminar, pese a encontrarse debidamente notificados a tal efecto (cfr. fs. 455).

Que el artículo 1º de la Disposición del 29/09/2010 (fs. 462/465) ordenó la apertura a prueba de las presentes actuaciones por el plazo de TREINTA (30) días.

Que la Disposición citada se notificó debidamente a todos los sumariados (cfr. fs. 466).

Que el artículo 1º de la Disposición del 30/11/2010 (fs. 470/471) declaró cerrado el período probatorio y corrió vista a los sumariados para la presentación del MEMORIAL, en los términos del artículo 2º inciso k) del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que la Disposición citada se notificó debidamente a todos los sumariados (cfr. fs. 472).

Que a fs. 474/594 todos los sumariados –debidamente representados conforme personería acreditada en autos- presentaron en plazo legal el MEMORIAL; lo que corresponde



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

tenerse presente.

Que, asimismo, se destaca que todos los sumariados con el escrito de MEMORIAL acompañaron nueva documentación, la cual por apelación a la búsqueda de la "verdad material" –finalidad y principio rector del procedimiento administrativo- y en plena garantía del derecho de defensa de los sumariados, se ha tenido presente.

IV).- PLANTEO DE EXCEPCIÓN DE FALTA DE LEGITIMACIÓN PASIVA DEL SUMARIADO AHUALLI

Que el sumariado Rolando José AHUALLI planteó a fs. 152vta./153 su falta de legitimación pasiva respecto de la Resolución C.N.V. N° 16.111.

Que, en este sentido, el nombrado señaló:

"En efecto, el suscrito no se encontraba en ejercicio efectivo del cargo de director de MASSUH S.A. durante los períodos en los cuales se habrían cometido las infracciones sobre las que versa el presente sumario (desde el 08.09.08 hasta la fecha), lo cual determina la absoluta y manifiesta ausencia de responsabilidad del suscrito." (sic; fs. 152vta.).

"En efecto, el 7 de febrero de 2008, en la Reunión de Directorio N° 1153, se me concedió una licencia por un plazo de aproximadamente 30 días." (fs. 152vta.).

"El día 14 de mayo de 2008, mediante Reunión de Directorio N° 1159, se me extiende dicha licencia por un plazo adicional de 60 días." (fs. 152vta.).

"El 25 de julio de 2008, en la Reunión de Directorio N° 1165, se me extiende dicha licencia por otro período de 30 días." (fs. 152vta.).

"El 26 de agosto de 2008, al no reintegrarse el suscrito, se aplica estatuto social (art. 8°) y se mantiene la representación legal del vicepresidente en ejercicio de la presidencia." (sic; fs. 152vta.).

"En definitiva, el suscrito nunca reasumió el cargo de director desde que comenzara su licencia 7 de febrero de 2008." (sic; fs. 152vta.).

"Cabe destacar que tanto las sucesivas licencias como la renuncia final fueron comunicadas a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y a la CNV en forma inmediata."



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

(fs. 152vta.).

"El hecho que en función de las sucesivas licencias y la renuncia final el suscrito no haya ejercido el cargo de director de Massuh durante el período en el cual tuvieron lugar los hechos u omisiones alegados en el sumario que se responde, demuestra su absoluta ajenidad con los mismos y la consiguiente improcedencia de imponérseme cualquier tipo de sanción fundada en tales hechos." (sic; fs. 152vta.).

Que, en primer lugar, debe determinarse cuál es la época de los hechos examinados mediante el dictado de la Resolución C.N.V. N° 16.111.

Que, en este sentido, el período objeto de investigación mediante el presente procedimiento sumarial comprende desde el 08/09/2008 (fecha en la que operó el primer vencimiento de la publicación en la A.I.F. del estado contable de MASSUH S.A. al 30/06/2008) hasta el 24/04/2009 (fecha del dictado de la Resolución C.N.V. N° 16.111, a cuya época persistía el incumplimiento de la publicación en la A.I.F. de los estados contables trimestrales al 30/09/2008 y 31/12/2008, cuyos vencimientos operaron los días 11/11/2008 y 11/02/2009, respectivamente).

Que conforme surge de las constancias obrantes en la A.I.F. de esta Casa (ID:4-87149-D –de *"libre acceso"*–), entre los miembros titulares del órgano de administración de MASSUH S.A. para el período antes descrito, se encontraba el sumariado AHUALLI, el cual fuera designado para ejercer dicho cargo por el término de DOS (2) años mediante Asamblea del 31/10/2007; situación que no ha sido desvirtuada por los sumariados en sus descargos.

Que, asimismo, consta la publicación -como *"Hechos Relevantes"*- en la A.I.F. del Organismo, de los siguientes documentos electrónicos (se detallan conforme ID respectivo, en todos los casos de *"libre acceso"*), mediante los cuales la sociedad sumariada informó a través de su entonces APODERADO *"Dr. Alberto R. Montero"*:

1).- 4-90205-D (fecha del documento: 08/02/2008; fecha de recepción: 08/02/2008; descripción: *"Lic Presidente"*): *"Nos dirigimos a Uds. a fin de informar que el Sr. Presidente, Lic. Rolando J. Ahualli, ha tomado licencia a partir del día de la fecha y por el término aproximado de 30 días, habiendo asumido en su lugar el Vicepresidente de la*



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

sociedad, Sr. Daniel J. Moulia. Asimismo, el Sr. Moulia (director no independiente) reemplazará al Sr. Ahualli como miembro del Comité de Auditoría, mientras dure la licencia indicada. Lo señalado surge del Acta de Directorio que se adjunta.”; lo que se corresponde con los términos de la copia del acta obrante a fs. 574;

2).- 4-97946-D (fecha del documento: 16/05/2008; fecha de recepción: 16/05/2008; descripción: “*info extensión licencia presid.*”): “Nos dirigimos a Uds. a fin de informar que el Sr. Presidente, Lic. Rolando J. Ahualli, ha solicitado –por razones de índole personal- y le ha sido concedida por el Directorio, en reunión del 14 del corriente, la extensión de su licencia por el término de 60 días. Por consiguiente el Vicepresidente de la sociedad, Sr. Daniel J. Moulia mantiene la representación de la sociedad y lo sigue reemplazando como miembro del Comité de Auditoría.”; lo que se corresponde con los términos de la copia del acta obrante a fs. 575; y

3).- 4-101048-D (fecha del documento: 25/07/2008; fecha de recepción: 25/07/2008; descripción: “*extensión licencia Sr. Presidente*”): “Nos dirigimos a Uds. a fin de informar que el Sr. Presidente, Lic. Rolando J. Ahualli, ha solicitado –por razones de índole personal- y le ha sido concedida por el Directorio, en reunión del día de la fecha, la extensión de su licencia por el término de 30 días. Por consiguiente el Vicepresidente de la sociedad, Sr. Daniel J. Moulia, mantiene la representación de la sociedad y lo sigue reemplazando como miembro del Comité de Auditoría.”; lo que se corresponde con los términos de la copia del acta obrante a fs. 576.

Que la última de las licencias concedidas al nombrado finalizó el 25/08/2008, no registrándose pedidos de licencia posteriores a dicha fecha por parte de AHUALLI, por lo cual, dicho sumariado desde el 26/08/2008 reasumió el carácter de director titular de MASSUH S.A., independientemente de si concurrió o no desde el 26/08/2008 a reuniones de Directorio de MASSUH S.A..

Que si AHUALLI hubiera querido continuar bajo el uso de licencia debió habérselo solicitado a la sociedad de la misma manera –teoría de los propios actos- en que lo



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

hizo en los casos anteriores, lo cual no sucedió en autos.

Que si el nombrado hubiera querido dejar de formar parte del órgano de administración de MASSUH S.A. en carácter de director titular, debió haber renunciado (cfr. art. 275, Ley N° 19.550) de manera fehaciente y en tiempo oportuno, lo que no se verificó en autos, ya que la carta documento remitida con fecha 06/03/2009 por el sumariado AHUALLI a MASSUH S.A., y que ésta recibiera el 09/03/2009 -según copias simples obrante a fs. 582/583- "tomando así debida nota" (cfr. fs. 155vta.) de su "renuncia definitiva" (cfr. fs. 152vta. y fs. 155vta.) al cargo de director de dicha sociedad, fue enviada UN (1) mes después de operado el último de los incumplimientos verificados en autos, el que sucediera el 11/02/2009, fecha en la que operó el vencimiento de la publicación en la A.I.F. del estado contable trimestral al 31/12/2008, época a la cual el sumariado AHUALLI era director de MASSUH S.A..

Que si el sumariado AHUALLI hubiera querido deslindar responsabilidades respecto de las decisiones que adoptó el Directorio de MASSUH S.A. en el período objeto de investigación en las presentes actuaciones, debió haberlo efectuado de conformidad con las previsiones contenidas en el artículo 274 de la Ley N° 19.550, lo cual tampoco acaeció en autos.

Que, asimismo, tampoco dimana del estatuto societario de MASSUH S.A. (ID: 4-32335-D) lo afirmado a fs. 152vta. por el sumariado nombrado cuando señaló que: "El 26 de agosto de 2008, al no reintegrarse el suscrito, se aplica estatuto social (art. 8º) y se mantiene la representación legal del vicepresidente en ejercicio de la presidencia." (fs. 152vta.); debiendo distinguirse el caso de ausencia del presidente de la sociedad, donde dicho carácter lo asume el vicepresidente –lo que sí contempla el estatuto de MASSUH S.A. en su artículo 8º- y otra y muy distinta, que un director que ya no se encontraba en uso de licencia, por el sólo hecho de no haber asistido a alguna reunión de directorio quede automáticamente exento de responsabilidad.

Que, se reitera, en ningún pasaje del estatuto de MASSUH S.A. se indica que en caso de vencimiento de una licencia –y no habiéndose extendido la misma-, al no reintegrarse el otrora licenciado, automáticamente se mantiene la representación legal de la sociedad en el vicepresidente, y que por dicha sola circunstancia el otrora licenciado, y ahora nuevamente



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

director titular (que puede concurrir o no a reuniones de Directorio), quede exento de responsabilidad por los hechos sucedidos durante su ejercicio.

Que, por todo lo indicado precedentemente, corresponde desestimar el planteo de falta de legitimación pasiva esgrimida por el sumariado AHUALLI a fs. 152vta./153.

V).- ACLARACIONES CONCEPTUALES PRELIMINARES –
APLICACIÓN Y VIGENCIA DEL DERECHO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

Que, al respecto, es preciso señalar que la Resolución C.N.V. N° 16.111, se trató de un acto administrativo válido por reunir los requisitos esenciales de competencia, causa, objeto, procedimiento, motivación y finalidad (conforme artículo 7° de la Ley Nacional de Procedimientos Administrativos N° 19.549), ya que ha sido dictado por autoridad competente, sustentado en los hechos y antecedentes que le sirvieron de causa, tales como los dictámenes en los que fue fundado; con objeto cierto; antes de su emisión se cumplieron los procedimientos esenciales y sustanciales en cuanto a los actos de trámite y preparatorios que le preceden; ha sido motivado por haberse expresado en forma concreta las razones que inducen a emitirlo, para cumplir con la finalidad que resulta de las normas que otorgan las facultades pertinentes del órgano emisor.

Que, en este sentido, el requisito establecido en el artículo 7° inciso e) de la Ley N° 19.549 -que impone que el acto debe ser motivado- fue cumplido, ya que la Resolución *in examine* fue dictada por este Organismo en el marco de sus atribuciones y habiendo satisfecho la exigencia en cuanto al dictamen proveniente de los servicios permanentes de asesoramiento jurídico que sugirieron ese curso de acción.

Que la Resolución C.N.V. N° 16.111 precisó el hecho constitutivo de los cargos y las normas posiblemente transgredidas; es decir, determinó la "*tipicidad normativa de vigencia*", entendida esta última a través del pensamiento y las teorías positivas del Derecho, como la subsunción de una conducta en una descripción legal.

Que, abonando lo anterior, y en homenaje a los más modernos criterios publicistas del Derecho Moderno, los sumariados ejercieron su derecho de defensa en relación con los cargos imputados, mediante la interposición del descargo correspondiente, el



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

ofrecimiento de prueba, la oportunidad de concurrir a la audiencia preliminar (si bien los sumariados optaron por no concurrir a la audiencia) y la presentación del memorial.

Que, como indican los actuados, los sumariados pudieron extenderse enteramente sobre todas y cada una de las cuestiones objeto de debate, quedando demostrado por su actuar el ejercicio pleno de la defensa.

Que, en este contexto, es central en la competencia de esta C.N.V. su función de control de quienes "*intervengan directa o indirectamente en la oferta y negociación pública de títulos valores, cualquiera sea la forma o medio utilizado*" (Capítulo I de la Exposición de Motivos de la Ley N° 17.811), ya que le corresponde "*fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias*" -artículo 6° inciso f) de la Ley N° 17.811-.

Que, así, este Organismo tiene jurisdicción administrativa y aplica el Derecho Administrativo sancionador, en el cual se contemplan infracciones administrativas.

Que, al respecto, la Jurisprudencia ha expresado que: "*(...) el Derecho Administrativo tiene principios ignorados por el Derecho Penal, como la preponderancia del elemento objetivo sobre el intencional (...)*" (CNCont. Adm., Sala II, "*Banco Alas Cooperativo Ltda. (en liquidación) y otros c/ Banco Central de la República Argentina – Resolución N° 154/94*", 19/02/1998).

Que según NIETO, en el Derecho Administrativo sancionador la regla es la de los "*ilícitos de riesgo*", es decir, que no se trata de evitar la lesión, sino más bien de prevenir la posibilidad de que se produzca -riesgo abstracto- (cfr. NIETO, Alejandro, "*Derecho Administrativo Sancionador*", 4ª edición totalmente reformada, Editorial Tecnos, Madrid, 2008, pág. 182).

Que de esta manera, el riesgo abstracto es el riesgo potencial producido por una acción u omisión independientemente de que se realice, o no, en el momento de la comisión, desalentando el legislador la producción de riesgo potencial (cfr. NIETO, ob. cit., pág. 183).

Que, por ello, lo que las normas sancionadoras fundamentalmente pretenden es, que el daño no se produzca y para evitar ese daño hay que evitar previamente el riesgo, que



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

es el verdadero objetivo.

Que una sociedad de riesgo exige la presencia de un Estado gestor del riesgo y, eventualmente, de un Derecho reductor del mismo (cfr. NIETO, ob. cit., pág. 183).

Que esta C.N.V. ha sido conteste al señalar (cfr. Resoluciones C.N.V. N° 13.608 del 02/11/2000; N° 13.851 del 20/06/2001), que una vez constatado el incumplimiento, no resulta necesario demostrar que ello ocasionó un perjuicio a terceros para poder aplicar sanción en el sumario; habiendo establecido al respecto la Cámara Comercial de esta Ciudad que: "...con tal criterio puede dejarse de lado toda norma que garantice las operaciones de bolsa, pues no habría sanción si no se prueba luego un perjuicio..." (cfr. Dictámenes N° 53.504, in re "Pérez Iturraspe, Eduardo - Mercado de Valores"; y en la causa N° 54.848 "Soto, José J.", del 26/03/1984 y 26/03/1985, respectivamente; éste último fallo concordante de la Sala E de la CNCom. de esta Ciudad, del 08/10/1985).

Que esta C.N.V. ha establecido en forma terminante que: "*la sola aptitud de generar perjuicio de cualquier naturaleza que éste fuera, por el incumplimiento de la normativa de la CNV, configura la infracción.*" (cfr. Resolución C.N.V. N° 14.652 del 09/10/2003).

VI).- QUÉ HA DE PROBARSE. CUESTIONES ACREDITADAS

Que las cuestiones a determinar mediante el presente procedimiento sumarial se centran en los siguientes aspectos:

a).- si MASSUH S.A. publicó el 15/10/2008 en A.I.F. de esta C.N.V. los estados contables anuales al 30/06/2008, cuyo vencimiento del plazo a tal efecto había operado el 08/09/2008 (conforme lo preveía el artículo 1° inciso b) –actual inciso a)- del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), registrándose una demora en el cumplimiento de dicha obligación de TREINTA Y SIETE (37) días; y

b).- si MASSUH S.A., a la fecha del dictado de la Resolución C.N.V. N° 16.111 no había publicado en la A.I.F. los estados contables trimestrales al 30/09/2008 y 31/12/2008, cuyos vencimientos de los plazos para el cumplimiento de dichas obligaciones habían operado los días 11/11/2008 y 11/02/2009 (en ambos casos conforme lo disponía el



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

artículo 1º inciso c) –actual inciso b)- del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que, respecto de ambas cuestiones, los sumariados en sus descargos unánimemente han reconocido el acaecimiento fáctico de dichos hechos, sin embargo han pretendido justificar las demoras indicadas *supra*, argumentando como idea rectora que lo que sucedido se debió “a razones de fuerza mayor” (fs. 153vta.) y a la “existencia de causales objetivas impeditivas de hecho de la confección de los balances” (fs. 154), pues “obedeció a una falta absoluta de los medios necesarios para desarrollar las tareas administrativas necesarias a tal fin” (fs. 155).

Que “los hechos admitidos quedan fuera del contradictorio y, como consecuencia natural, fuera de la prueba” (COUTURE, Eduardo J., “Fundamentos de Derecho Procesal Civil”, Editorial Depalma, págs. 223/224, Buenos Aires, 1977).

Que los sumariados -en forma común- han manifestado que:

“En efecto, en la reunión de directorio celebrada el 14 de octubre de 2008 se expresaron las demoras en la presentación del balance general al 30 de junio de 2008. En tal sentido, el director Adolfo A. Borelli explicó que las razones de la demora se relacionaban con una sobrecarga de tareas que debió afrontar la administración de la compañía.” (fs. 154).

“Agregó en tal sentido que, como se vino expresando en la Memoria, y en las reseñas de los EECC presentados en los dos últimos ejercicios, la empresa encaró un proyecto de reforma industrial profundo y complejo, que tuvo un lento proceso de puesta en marcha que afectó industrialmente, comercialmente y financieramente el funcionamiento de la empresa.” (fs. 154).

“A efectos de resolver las quebrantos económicos y la consecuente necesidad financiera se resolvió la emisión de una Obligación Negociable, según Asamblea celebrada el 22 de febrero ppdo., la cual, con el propósito de acortar los tiempos de ingreso de los fondos necesarios, por Asamblea del 30 de junio del cte. año fue dejada sin efecto y reemplazada por un préstamo financiero de características similares, con sustanciales ventajas para la empresa.” (sic; fs. 154).

“Esta modificación motivó un nuevo proceso de desarrollo con los representantes del grupo inversor que analizaron la factibilidad de la operación y la

d d



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

desactivación de los trabajos desarrollados para la presentación de la Obligación Negociable." (fs. 154).

"La inestabilidad que presentó el país estos últimos meses con el desarrollo del conflicto agropecuario y la crisis del mercado financiero internacional, iniciada en el sector de financiación de créditos hipotecarios de EEUU, seguramente sumaron efectos para que la negociación fuera compleja y los requerimientos relacionados al crédito fueran intensivos, insumiendo horas de trabajo del sector administrativo que distrajo recursos de las tareas de preparación de los estados contables." (fs. 154).

"Asimismo, el trabajar con el sector secundario del sistema bancario añade una complicación adicional por el tipo de operatoria específica del mismo, que también representó un mayor volumen de trabajo para su registración." (fs. 154).

"Todo lo señalado motivó, en última instancia, una demora, con relación al cronograma previamente establecido, en la entrega de la documentación sometida a revisión de la auditoría externa." (fs. 154vta.); y

"La suma de estos factores motivó que la empresa debiera pedir una prórroga para la presentación de la documentación correspondiente al balance general." (fs. 154vta.).

Que, en forma preliminar, debe recordarse que la prórroga (fs. 48/49) señalada en el párrafo precedente no fue concedida por esta C.N.V. (ver fs. 49vta.), y que dicha denegatoria fue debidamente notificada a la peticionante, conforme surge de fs. 50/51.

Que, al respecto, la Cámara Comercial de la Capital Federal tiene decidido que: *"(...) no es atendible –en relación a la demora en la presentación del balance– el argumento de haber solicitado una prórroga a tal fin. No concedida aquélla, admitir la objeción importaría consagrar el principio de que, a través del arbitrio de pedir postergación en los términos, éstos nunca serían perentorios: los plazos se convertirían en meramente enunciativos y de cumplimiento facultativo para los obligados (...)"* (dictamen del Fiscal de Cámara en *"Comisión Nacional de Valores c/Editorial Losada s/incumplimiento remisión de balances"*, del 19/10/1992).

Que, en cuanto a los motivos esgrimidos por los sumariados para pretender justificar la no presentación de los estados contables *in examine* dentro del plazo legal, dichas



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

circunstancias no son motivo suficiente para la justificación de la tardanza, debiendo la sociedad conocer que al momento de ingresar al régimen legal de la oferta pública debe cumplir con todas las obligaciones que éste le imponga, y prever que este tipo de cambios pueden llegar a producirse, todo lo cual no acaeció en autos.

Que lo sucedido en las presentes actuaciones no se trató de una mera infracción a un "deber formal" (cfr. fs. 153vta. y fs. 589) como erróneamente señalan los sumariados en forma común en sus descargos, sino que, como bien enseña HALPERÍN respecto de la significatividad de los balances: "(...) el balance, que tiene importancia en cualquier empresa, cobra especial significado en la sociedad anónima para los socios y los terceros, por su triple función de hacer conocer el estado patrimonial de la sociedad, asegurar la integridad del capital, con la realización de amortizaciones y formación de reservas, etc.; dar a conocer los negocios sociales y su consecuencia, la distribución de utilidades o la distribución de pérdidas" (HALPERÍN, Isaac, "Sociedades Anónimas", 2ª edición, Editorial Depalma, pág. 468 y ss., 1978).

Que, en ese sentido, y conforme sostuvo la Sala B de la Cámara Federal de Apelaciones de Mendoza, en sentencia del 01/09/2000, dictada en el Expediente caratulado "BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN s/Verificación 28.08.95", la falta de presentación de estados contables no es un incumplimiento meramente formal, ya que: "(...) dados los intereses en juego y las modalidades propias del ámbito que se regula, es lógico la exigencia de múltiples recaudos, establecidos a veces por la misma ley, y otras en las reglamentaciones de la CNV, y que tienden al control, eficacia, seguridad y transparencia de los mercados. Ello hace que el incumplimiento de los mismos se configuren como infracciones (artículo 10 de la Ley N° 17.811), más allá de las efectivas consecuencias que puedan aparejar; ya que el sistema necesita de su cumplimiento formal. En otras palabras, la existencia de infracciones de este tipo se encuentra justificada por la importancia de los intereses en juego, circunstancia ésta que hace necesario extremar el cumplimiento de los recaudos que posibilitan tanto su correcto funcionamiento, como su debido control"; comprendiendo dichos recaudos -entre otros- la



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

presentación adecuada y temporánea de los estados contables.

Que esta Casa ha dicho que: "...la doctrina y la jurisprudencia entendieron que la fuerza mayor y el caso fortuito son equiparables, siendo éste definido en el artículo 514 del CC como aquél que no ha podido preverse o que previsto, no ha podido evitarse" (cfr. Resolución C.N.V. N° 14.255, autos caratulados "Córdoba Bursátil S.A. s/ Fiduciario Financiero").

Que entre los caracteres constitutivos del caso fortuito o la fuerza mayor encontramos: a).- el hecho imprevisible, cuando supera la aptitud normal de previsión que es dable exigirle al deudor, en función de sus condiciones personales y la naturaleza de la obligación, pero deja de serlo cuando excede el curso normal de los acontecimientos o situaciones; b).- el hecho inevitable, cuando el deudor sin culpa de su parte y enclavado en la circunstancia que le sea propia, ha sido impotente para impedir el hecho que obsta al cumplimiento; c).- el hecho ajeno al deudor; d) el hecho actual; e).- el obstáculo insuperable para el cumplimiento de la obligación, este obstáculo debe ser absoluto y configurarse una verdadera imposibilidad (cfr. LLAMBIAS, Jorge J., "Código Civil Anotado. Doctrina-Jurisprudencia", T. II-A, Ed. Abeledo-Perrot, 1989, pág. 125 y BELLUSCIO, Augusto C. y ZANNONI, Eduardo A., "Código Civil y leyes complementarias. Comentado, anotado y concordado", T. 2, Ed. Astrea, 1993, pág. 664).

Que la simple lectura de lo señalado en el párrafo precedente, permite afirmar que los argumentos desarrollados por los sumariados en los descargos, no reúnen los requisitos constituyentes del supuesto de "fuerza mayor".

Que, al respecto, la jurisprudencia concluyó que: "Es requisito esencial del caso fortuito que el hecho de que se trate haya sido imprevisible, en relación a la aptitud normal de previsión que es dable exigir al hombre" (C.Civ., Sala E, ED 34-328, LL 141-663).

Que, el incumplimiento del deber de confeccionar y presentar adecuada y temporáneamente los estados contables de una sociedad que interviene en la oferta pública –tal como el caso de MASSUH S.A. a la fecha objeto de investigación en autos-, autoriza: "(...) el ejercicio de las atribuciones que la ley acuerda al ente estatal de supervisión, que son y deben ser puestas en juego, con miras al fin primordial del sistema, que es el amparo del inversor, a

d
d



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

quien deben darse seguridades que le alienten a dedicar sus ahorros a la adquisición de títulos valores y así contribuir al desarrollo (...) (CNCom., Sala B, 11/12/1970, *"Establecimientos Textiles San Andrés S.A. s/ Bolsa de Comercio de Buenos Aires"*).

Que, por ello, la necesidad de aplicar con severo celo las normas dictadas en cumplimiento de esa función de contralor.

Que, asimismo, la importancia del cumplimiento de la presentación de los estados contables radica en *"la transparencia"*, que es un factor indispensable en el funcionamiento de los mercados de valores, con el fin de suministrar información veraz, suficiente y oportuna (en el caso, contable) a los usuarios (y en la especie, al mercado de capitales); este principio de información se basa en la premisa de que la confianza del público inversor es el principal factor a tenerse en cuenta para lograr un eficiente mercado de valores (Revista Transparencia N° 1, pág. 49, 1980 y N° 6, pág. 21); por ello esta C.N.V. debe velar por su estricto cumplimiento.

Que este Organismo ejerce su poder de policía sobre las emisoras desde su ingreso hasta su retiro del régimen de la oferta pública.

Que el artículo 10 inciso c) del Capítulo VI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), establece que las sociedades en el régimen de oferta pública deben poseer *"(...) una organización administrativa que les permita atender los deberes de información propios del régimen de oferta pública. Este último requisito debe cumplirse durante toda su permanencia en dicho régimen (...)"*; lo que no sucedió en autos por las cuestiones explicitadas en el presente apartado.

Que el artículo 4° del Capítulo VI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establece que el ingreso al régimen de la oferta pública implica el conocimiento y aceptación de la totalidad de las normas aplicables, las cuales resultarán exigibles desde ese momento.

Que, asimismo, la remisión tardía de los estados contables desnaturaliza el régimen de oferta pública, el cual no prevé excepciones para su cumplimiento.

Que cuando MASSUH S.A. ingresó al régimen de oferta pública aceptó en forma voluntaria someterse a dicho régimen, el cual tiene una carga informativa especial con exigencias particularmente más intensas que las requeridas al resto de las sociedades que no lo



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

integran, y por consiguiente asumió la responsabilidad que le corresponde para su permanencia en él.

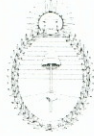
Que en la Exposición de Motivos de la Ley N° 17.811 se indicó que el régimen fue elaborado en vista a la protección del público inversor, como así también a la creación de condiciones de seguridad y confianza que impulsen la difusión de la propiedad de valores negociables, por lo que el sistema requiere del cumplimiento formal de los requisitos establecidos.

Que enseña Elías P. GUSTAVINO, (*Tratado de la jurisdicción administrativa y su revisión judicial*), Public. Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, pág. 349 y ss.) refiriéndose a las obligaciones asumidas por una sociedad cuando ingresa al régimen de oferta pública, que: *“Estas exigencias son particularmente más intensas en relación a las sociedades que intervienen en la oferta pública de títulos valores. Al respecto, la intervención estatal se orienta a la protección del público inversor (especialmente a los que forman el medio común de los habitantes) y que por carecer de la información necesaria pueden padecer en mayor grado la actividad de empresas improvisadas o carentes de la solidez exigida para un seguro y productivo destino del ahorro público”*.

Que, en este sentido, debe advertirse que cuando se obstaculiza el ejercicio del poder de policía del Estado al incumplir el deber de información, se crea una situación de grave riesgo para el público que eligió invertir sus ahorros en valores negociables.

Que esta C.N.V. debe recibir en forma temporánea los datos que son necesarios para el ejercicio de su poder de policía en la forma y condiciones que establece la reglamentación, lo cual no puede quedar librado a la discrecionalidad de las sociedades controladas.

Que, por ello, el nivel de transparencia de un mercado depende de la inmediatez con la que se distribuye la información entre los inversores (LUEGMAYER, Sebastián, *Aspectos legales y Regulatorios del Mercado de Capitales en la Argentina*),



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Rev.D.Com., T. 2.007-A, pág. 104); lo que se no verificó en autos.

Que, como piedra angular de conocimiento, cabe hacer mención al apotegma jurídico en virtud del cual las obligaciones legales nacen para ser cumplidas, de manera cabal, íntegra y oportuna.

Que el ámbito del mercado de capitales se encuentra profusamente aprehendido por las notas tipificantes de "confianza"; porque, al decir de LUHMANN (LUHMANN, Niklas, "Confianza", Editorial Anthropos, Barcelona, 1996), la confianza reduce la complejidad; y la información, en estos lares, es la mercancía de más valor (M. FUERTES LOPEZ, "La Comisión Nacional del Mercado de Valores", Editorial Lex Nova, Valladolid, 1994).

Que aquellos principios no se reduzcan a letra muerta, ni se torne ilusoria la pretensión del Estado.

Que MASSUH S.A. debió haber confeccionado y presentado sus estados contables ante esta Casa dentro del plazo legal previsto, destacándose en dicho supuesto (eventualmente) la situación que se encontraba atravesando, lo cual no acaeció en autos.

Que, por todos los motivos expuestos, encontrándose reconocido (y probado) que:

a).- MASSUH S.A. publicó el 15/10/2008 en la A.I.F. de esta C.N.V., los estados contables anuales al 30/06/2008, cuyo vencimiento del plazo a tal efecto operó el 08/09/2008, registrándose una demora en el cumplimiento de dicha obligación de TREINTA Y SIETE (37) días; y

b).- MASSUH S.A., a la fecha del dictado de la Resolución C.N.V. N° 16.111 no había publicado en la A.I.F. los estados contables trimestrales al 30/09/2008 y 31/12/2008, cuyos vencimientos de los plazos para el cumplimiento de dichas obligaciones habían operado los días 11/11/2008 y 11/02/2009, no habiéndose constatado causal suficiente de justificación del retardo señalado por los sumariados en sus descargos, corresponde tener por acreditada la infracción al artículo 1° incisos b) y c) –actuales incisos a) y b)- del Capítulo XXIII de las



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

VII).- RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES, SÍNDICOS Y COMITÉ DE AUDITORÍA DE MASSUH S.A.

VII).- a) RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES DE MASSUH S.A.

Que, con relación a la responsabilidad de los directores de MASSUH S.A., deben efectuarse las siguientes consideraciones.

Que debe destacarse que esta C.N.V. es plenamente competente para determinar, en función de la actividad de control que ejerce y de los intereses comprometidos, si los administradores de sociedades que hayan estado en el régimen de oferta pública han sido diligentes, con sujeción a lo dispuesto por los artículos 59 y 274 de la Ley N° 19.550 (no siendo esta una facultad privativa de los accionistas de la emisora).

Que el empleo de conceptos jurídicos indeterminados a los efectos de formular un cargo, como se atribuye al actuar diligente del "buen hombre de negocios", no es en sí mismo incompatible con el principio de tipicidad de las infracciones.

Que, asimismo, en el sistema de responsabilidad diseñado por la Ley N° 19.550, ella es solidaria e ilimitada respecto de los directores y síndicos en cuanto al cumplimiento de la ley en sentido material, vocablo que refiere a todo el ordenamiento jurídico - incluyendo las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) de esta C.N.V.- aplicable a MASSUH S.A. (cfr. Expte. C.N.V. N° 797/1995, "Bolsa de Comercio de San Juan S.A. s/verificación del 28-8-95"; Resolución C.N.V. N° 13.190 del 30/12/1999).

Que al ser MASSUH S.A. una sociedad anónima, es de aplicación al presente caso el artículo 59 de la Ley N° 19.550, que 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 ese artículo 59 señala el principio legal aplicable a todos los administradores sociales, al determinar dos cartabones de conducta básicos: el deber de obrar con lealtad y el deber de obrar con la diligencia de un buen hombre de negocios –los cuales se



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

señalan en los Considerandos de la Resolución C.N.V. N° 16.111-.

Que el deber de obrar con lealtad es la contrapartida de la confianza depositada por los socios en la designación, y se vincula con el plexo de facultades de las cuales ha sido investido el administrador para el cumplimiento del objeto social: facultades que, obviamente, han de ser ejercidas en el interés social (conforme BAIGÚN, David y BERGEL, Salvador D., *"El Fraude en la Administración Societaria"*, Editorial Depalma, 1991); y al decir de PUIG BRUTAU *"se trata de una situación que impone el deber de atender a lo ajeno con preferencia a lo propio"* (conforme Resolución N° 15.256 del 01/12/2005), todo lo cual no ha sido observado por MASSUH S.A. en el asunto bajo examen.

Que el deber de lealtad debe traducirse en una conducta que no esté en contra de los intereses de la sociedad, que tenga en miras la satisfacción del interés común, *"(...) no satisfaciendo los intereses de la mayoría, sino los comunes a todos los socios."*; *"(...) De no cumplirse con esta obligación, los administradores se convertirían en instrumentos de la opresión de los socios minoritarios por los mayoritarios, hipótesis particularmente peligrosa debido a que los administradores serán normalmente elegidos por quienes representen a la mayoría de capital"* (CABANELLAS DE LAS CUEVAS, Guillermo, *"Derecho Societario - Parte General – Los órganos societarios"*, Editorial Heliasta, pág. 238, 1993).

Que no se trata de exigirles a los entonces directores de la emisora sumariados una conducta extraordinaria, heroica o sacrificada; simplemente el administrador debe priorizar la defensa y atención de los intereses que le han sido confiados a su administración, y de manera profesional.

Que, en lo tocante a la diligencia de un *"buen hombre de negocios"*, importa la exigencia de que, en el ejercicio de sus funciones, el administrador observe los recaudos básicos que posibiliten el adecuado funcionamiento del ente, tanto en la gestión operativa como en la organización interna; y para ello se torna imprescindible que el administrador -conforme a la naturaleza y relevancia de la empresa- se conduzca con la capacidad, contracción al trabajo y conocimientos técnicos que contribuyan al mejor logro del objeto social.

Que, es evidente que no resulta lo mismo, a los fines de determinar y calibrar la responsabilidad de los directores, administrar una modesta sociedad cerrada de familia, que



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

un banco o una gran empresa fabril, donde es dable exigir capacidad técnica adecuada y mayor contracción al trabajo (cfr. Resolución C.N.V. N° 15.256 del 01/12/2005).

Que, en definitiva, la diligencia de un buen hombre de negocios establecida por el artículo 59 de la Ley N° 19.550 fija un estándar de conducta con el que el legislador ha pretendido idoneidad y eficiencia en el desempeño de las funciones de los administradores y representantes de la sociedad; y el patrón de apreciación de conducta que brinda este artículo impone la previsión de acontecimientos que no resultan absolutamente desacostumbrados en el ámbito de la actividad de la que se trata según la experiencia común (CNCom., Sala D, 09/11/1995, "*Estancia Procreo Vacunos S.A. c. Lenzi Carlos, y otros*").

Que según VERÓN, la noción del "*buen hombre de negocios*" establece una auténtica responsabilidad profesional, ya que implica capacidad técnica, experiencia y conocimientos (VERÓN, Alberto, "*Sociedades Comerciales, Ley N° 19.550 y modificatorias Comentada, Anotada y Concordada*", Tomo I, Editorial Astrea, 1993).

Que coincidentemente se ha dicho respecto del concepto de "*buen hombre de negocios*", que ello "*implica experiencia, y por tanto requiere conocimiento de las actividades configurativas del objeto social de la sociedad administrada...*" (BORETTO, Mauricio, "*Responsabilidad Civil y Concursal de los Administradores de las Sociedades Anónimas*", Editorial Lexis Nexis, pág. 23, y doct. allí citada, 2006).

Que ello debe apreciarse según las circunstancias de personas, tiempo y lugar (artículo 512 del Código Civil), y la actuación presumible de un comerciante experto ante las mismas; en este sentido se ha dicho que "*Cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos*" (artículo 902 del Código Civil).

Que, en el ámbito diferenciado del régimen de la oferta pública, el artículo 8° inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001 recoge los preceptos desarrollados, al establecer que: "*En el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente. En especial: a) Los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras, estos últimos en las materias de su competencia, deberán: (...) IV) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de*

d d



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

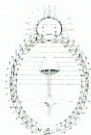
la emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la COMISION NACIONAL DE VALORES y de las entidades autorreguladas les impone".

Que la jurisprudencia ha dicho que: *"(...) la responsabilidad del directorio de una sociedad anónima nace de la sola circunstancia de integrar el órgano de gobierno de una manera que cualesquiera sean las funciones que efectivamente cumple un director, su conducta debe ser juzgada en función de la actividad obrada por el órgano. Ello, aunque el imputado alegue que su función fue meramente nominal o no haya actuado efectivamente en los hechos que se reputan disvaliosos, pues es función de cualquier integrante del órgano de conducción la de controlar la calidad de la gestión empresarial. Su incumplimiento da lugar a una suerte de culpa in vigilando, pues el distingo entre la condición de administradores y su ejercicio efectivo, antes de dispensarlos de responsabilidad, la agrava, porque comporta haberse desinteresado de la conducción que les estaba encomendada, desatendiendo las consecuencias de proceder que debieron haber vigilado."* (cfr. CNCom, Sala E, Expte. N° 84.227/1995, "BANCO MEDEFIN S.A. s/retardo en la presentación de información contable", ED del 05/12/1996).

Que, por las precisiones doctrinarias y jurisprudenciales formuladas, y habiéndose acreditado el incumplimiento de las previsiones normativas contenidas en la Resolución C.N.V. N° 16.111, conforme dimana de las cuestiones acreditadas y pormenorizadamente explicitadas en el apartado VI).- de la presente, cabe concluir la existencia de responsabilidad por parte de los directores titulares de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, respecto de los cargos objeto del presente sumario, en los términos de las previsiones de los artículos 59 y 274 de la Ley N° 19.550 –citados en los Considerandos de la Resolución C.N.V. N° 16.111-; y del artículo 8° inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001.

VII).- b) RESPONSABILIDAD DE LOS SÍNDICOS DE MASSUH S.A.

Que el artículo 294 inciso 9°) de la Ley N° 19.550 prevé que: *"Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le*



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

confiera el estatuto: (...) 9º) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias.”.

Que la normativa citada señala atribuciones y deberes del síndico -y no facultades, por lo que no depende de él su ejercicio, sino que está obligado a ejercerla-, vigilando que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias, siendo la razón de ser de dicho control de legalidad, prevenir abusos en detrimento de la sociedad o de los intereses sociales.

Que, asimismo, y conforme fuera señalado *supra*, en el ámbito diferenciado del régimen de la oferta pública, el artículo 8º del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001 establece respecto de los síndicos, que en el ejercicio de sus funciones y en las materias de su competencia -cfr. art. 294 inc. 9º), Ley N° 19.550-, deberán observar una conducta leal y diligente, procurando los medios adecuados para ejecutar las actividades de la emisora, teniendo establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente, y previniendo los incumplimientos de los deberes que la normativa de esta C.N.V. y de las entidades autorreguladas les impone.

Que la falta -deliberada o no- del debido ejercicio de las múltiples obligaciones que la ley le impone a la sindicatura la hace incurrir en gravísima falta, conforme lo ha resuelto reiterada jurisprudencia (dictamen N° 66.266 del 27/04/1992, *in re* “Comisión Nacional de Valores - Cía. Argentina del Sud S.A. s/ verificación contable”, Sala C, CNCom., 07/10/1992; Resolución C.N.V. N° 13.275, Expte. N° 1.006/1999 “Papelera Tucumán s/ retardo en presentación de información contable”).

Que los síndicos sociales no ejercen la dirección de la sociedad, empero, ellos son los encargados por la ley de una fiscalización constante, rigurosa y eficiente de las disposiciones del Directorio, por lo que sus funciones a los efectos de la normal marcha de la sociedad es más importante individualmente que las de cada uno de los directores; la falta deliberada o no del debido ejercicio de las múltiples obligaciones que la ley les impone –entre otras, las de control, asistencia, convocación a asambleas (cfr. arts. 294/296, L.S.C.)– los hace



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

incurrir en gravísima falta.

Que sus obligaciones le imponen exigir que los negocios sociales se ajusten estrictamente a la normativa vigente; así se ha establecido que: *"(...) resulta atribuido a la sindicatura no sólo un control en el sentido estricto al que alude el recurrente, sino también una vigilancia que va mucho más allá de las meras verificaciones contables y una responsabilidad condigna"* (cfr. CNCont. Adm., Sala 3ª; *in re*: "Pérez Álvarez", 04/07/1986); por lo que no puede limitarse a salvaguardar el patrimonio social, sino que debe constituirse en garantía de una correcta gestión y la tutela del interés público (cfr. Sala 3ª, "Banco Credicoop Coop. Ltda.", 10/05/1984).

Que mientras el Código de Comercio otrora sólo permitía al síndico convocar la asamblea para darle cuenta de las infracciones del Directorio, la Ley N° 19.550 le ha impuesto adoptar medidas para destruir las decisiones contrarias a la ley, reglamento, estatuto o decisiones asamblearias, de los órganos sociales de administración y gobierno.

Que, en este sentido, cabe recordar que el artículo 274 de la Ley N° 19.550 prescribe: *"Los directores responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros, por el mal desempeño de su cargo (...) así como por la violación de la ley (...)"*, mientras que el artículo 296 establece *"Los síndicos son ilimitada y solidariamente responsables por el incumplimiento de las obligaciones que les impone la ley, el estatuto y el reglamento."*

Que si una sociedad incumple las disposiciones de esta C.N.V., a las cuales se sujetó en forma voluntaria, contraviene el ordenamiento legal y ese acto debe ser señalado por los síndicos al tomar conocimiento de ello.

Que los síndicos de MASSUH S.A. no adoptaron ninguna medida tendiente a la corrección de lo explicitado y probado en el apartado VI).- de la presente.

Que, si bien los síndicos no están a cargo de la ejecución de los actos de administración de una sociedad, no obstante lo cual *"son responsables aún por hechos cometidos por los órganos ejecutivos de la entidad, pues los altos intereses de orden público y privado por los que deben velar les imponen no sólo un estricto control de los actos de la entidad, sino también el agotamiento de las instancias necesarias para corregir la actividad y,*



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

en su caso, efectuar la denuncias pertinentes" (Cám. Nac. Cont. Adm. Fed., Sala 2, 1809/2007, "Gioda, Pedro D. y ot. c/ Banco Central de la República Argentina").

Que, por las precisiones doctrinarias y jurisprudenciales formuladas, y habiéndose acreditado el incumplimiento de las previsiones normativas contenidas en la Resolución C.N.V. N° 16.111, conforme dimana de las cuestiones acreditadas y pormenorizadamente explicitadas en el apartado VI).- de la presente, cabe concluir la existencia de responsabilidad por parte de los síndicos titulares de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, respecto de los cargos objeto del presente sumario, en los términos de las previsiones del artículo 294 inciso 9°) de la Ley N° 19.550; y del artículo 8° inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001.

VII).- c) RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL COMITÉ DE AUDITORÍA DE MASSUH S.A.

Que la figura del Comité de Auditoría en el ámbito diferenciado del régimen de la oferta pública fue introducida mediante el Decreto delegado N° 677/2001, cuya específica regulación se vincula con "la calidad de la información pública que los emisores deben dar al mercado, lo cual constituye uno de los pilares fundamentales del buen funcionamiento del mercado de capitales".

Que, en este contexto, es de suma trascendencia advertir que para ser miembro del Comité de Auditoría se requiere inexorablemente el ser director titular de la emisora de que se trate.

Que, en este sentido, y con la finalidad de garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría, es que se requiere que la mayoría de sus miembros reúnan la condición de "independientes"; y para revestir la calidad de "independiente", el director miembro del Comité de Auditoría deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control, y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad.

Que, en este escenario, una de las facultades/deberes a cargo de los miembros del Comité de Auditoría, consiste en la supervisión del funcionamiento de los sistemas de

d d



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

control interno y del sistema administrativo-contable (cfr. art. 15 inc. b), Anexo del Dec. N° 677/2001).

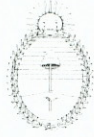
Que, por las cuestiones acreditadas y pormenorizadamente explicitadas en el apartado VI).- de la presente, dimana que los miembros sumariados del Comité de Auditoría de MASSUH S.A. no actuaron con la profesionalidad ni con la debida diligencia que dicha función impone y requiere; por lo que, habiéndose acreditado el incumplimiento de las previsiones normativas contenidas en la Resolución C.N.V. N° 16.111, cabe concluir la existencia responsabilidad por parte de los miembros del Comité de Auditoría de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, respecto de los cargos objeto del presente sumario, en los términos de las previsiones del artículo 15 inciso b) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001.

VIII).- CONCLUSIÓN

Que en razón de todos los motivos de hecho y de derecho precedentemente expuestos, corresponde tener por configurados todos los cargos que motivaron la instrucción del presente sumario.

Que del análisis de la información publicada por el Organismo en la A.I.F. bajo el acceso "*Resoluciones Disciplinarias / Res. Conclusión de Sumarios*", y lo informado a fs. 597 por la Subgerencia Legal, dimana que los sumariados no registran antecedentes disciplinarios *firmes* en los términos previstos en el último párrafo del artículo 10 de la Ley N° 17.811 (texto según artículo 39 del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001), en cuanto a la circunstancia de haber sido, en los SEIS (6) años anteriores, sancionado por aplicación de Ley N° 17.811.

Que, asimismo, para tener en cuenta que mediante Resolución C.N.V. N° 16.416 de fecha 27/09/2010 –cuya copia obra a fs. 595/596-, recaída en los autos caratulados "*MASSUH S.A. s/ CANCELACIÓN O.P. (QUIEBRA)*" –Expte. C.N.V. 900/2010-, el DIRECTORIO esta Casa resolvió: "*Cancelar la autorización de oferta pública oportunamente conferida a MASSUH S.A.*" (cfr. art. 1º, Res. cit.) y que: "*La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES se reserva expresamente el ejercicio del poder disciplinario por eventuales*



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

conductas infractoras que pudieran haberse verificado con anterioridad a la segregación de la sociedad del régimen de la oferta pública” (cfr. art. 2º, Res. cit.).

Que, en esta inteligencia, para recordar la vigencia de los artículos 10 y 12 del Capítulo X de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) -intitulado “*RETIRO DEL RÉGIMEN DE LA OFERTA PÚBLICA*”-, los cuales establecen con claridad meridiana que: “*La emisora continuará cumpliendo las obligaciones impuestas por la Ley N° 17.811 y por las Normas hasta que se haga efectiva la cancelación*” (art. 10, cit.), y que: “*La Comisión conservará la competencia para atender en las infracciones al sistema de la Ley N° 17.811 cometidas con anterioridad a la efectivización de la cancelación.*” (art. 12, cit.).

Que en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 (texto según artículo 39 del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001), corresponde aplicar: (i).- a MASSUH S.A. y a sus directores a la época de los hechos examinados, Sres. Rolando José AHUALLI, Daniel José MOULIA, Héctor Daniel MASSUH, Guillermo Aníbal PETROCCHI, María Eugenia MASSUH de PETROCCHI, Adolfo Alfredo BORELLI, Carlos Alberto Ernesto GABRIELLI y María Victoria NATTERO, por infracción constatada al artículo 1º incisos b) y c) –actuales incisos a) y b), respectivamente- del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); y al artículo 8º inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001; (ii).- a los miembros del Comité de Auditoría de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, Sres. Daniel José MOULIA, Carlos Alberto Ernesto GABRIELLI y María Victoria NATTERO, por la infracción constatada al artículo 15 inciso b) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001; y (iii).- a los síndicos de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, Sres. Cintia Marcela ISOLA y Carlos Alberto RIZZO, Clara Natalia MAURICIO VIDAL, Carlos Humberto RUDI y Gabriela Fanny GUARNIERI, por la infracción constatada al artículo 294 inciso 9º) de la Ley N° 19.550; y al artículo 8º inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001; la sanción de MULTA -prevista en el artículo 10 inciso b) de la Ley N° 17.811 (texto sustituido por el artículo 39 del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001)-, la que se hará efectiva en forma solidaria en la persona de los directores, miembros del Comité de Auditoría y



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

síndicos de MASSUH S.A. mencionados en el presente párrafo.

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 (cfr. art. 39, Anexo del Dec. N° 677/2001).

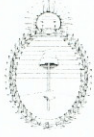
Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Rechazar el planteo de falta de legitimación pasiva interpuesto por el sumariado Rolando José AHUALLI, por los motivos expuestos en el Considerando IV).- de la presente.

ARTÍCULO 2°.- Aplicar a MASSUH S.A. y a sus directores a la época de los hechos examinados, Sres. Rolando José AHUALLI, Daniel José MOULIA, Héctor Daniel MASSUH, Guillermo Aníbal PETROCCHI, María Eugenia MASSUH de PETROCCHI, Adolfo Alfredo BORELLI, Carlos Alberto Ernesto GABRIELLI y María Victoria NATTERO, por infracción constatada al artículo 1° incisos b) y c) –actuales incisos a) y b), respectivamente- del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); y al artículo 8° inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001; a los miembros del Comité de Auditoría de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, Sres. Daniel José MOULIA, Carlos Alberto Ernesto GABRIELLI y María Victoria NATTERO, por la infracción constatada al artículo 15 inciso b) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001; y a los síndicos de MASSUH S.A. a la época de los hechos examinados, Sres. Cintia Marcela ISOLA y Carlos Alberto RIZZO, Clara Natalia MAURICIO VIDAL, Carlos Humberto RUDI y Gabriela Fanny GUARNIERI, por la infracción constatada al artículo 294 inciso 9°) de la Ley N° 19.550; y al artículo 8° inciso a) apartado IV) del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001; la sanción de MULTA -prevista en el artículo 10 inciso b) de la Ley N° 17.811 (texto sustituido por el artículo 39 del Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001)-, la que se fija en la suma de PESOS QUINIENTOS MIL (\$500.000), y se hará efectiva en forma solidaria en la persona de los directores, miembros del Comité de Auditoría y síndicos de MASSUH S.A.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

mencionados en el presente artículo.

ARTÍCULO 3°.- El pago de la multa deberá realizarse en la Subgerencia de Administración de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (sita en calle 25 de Mayo N° 175, Piso 11 de esta Ciudad, de lunes a viernes, en el horario de 10 a 15 hs.), dentro de los DIEZ (10) días posteriores a la fecha en que esta Resolución quede firme (cfr. art. 10 bis, Ley N° 17.811; texto s/ Anexo Dto. delegado N° 677/01). En caso de que el pago se efectivice fuera del término estipulado, la mora se producirá de pleno derecho, devengándose los intereses que correspondan.

ARTÍCULO 4°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada de esta Resolución.

ARTÍCULO 5°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, a los efectos de su publicación en su Boletín Diario e incorpórese en el sitio web del Organismo en www.cnv.gob.ar.


Dr. HECTOR O. HELMAN
DIRECTOR


HERNAN FARDI
VICEPRESIDENTE


ALEJANDRO VANOLI
PRESIDENTE