



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
AÑO DE LA DEFENSA DE LA VIDA, LA LIBERTAD Y LA PROPIEDAD

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número:

Referencia: Expediente N° 996/2023 “CUCCHIARA Y CÍA. S.A. S/ INSPECCIÓN DE SEGUIMIENTO DE OPERATORIA”

VISTO el Expediente N° 996/2023 caratulado “CUCCHIARA Y CÍA. S.A. S/ INSPECCIÓN DE SEGUIMIENTO DE OPERATORIA”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios a Intervinientes en la Oferta Pública a fs. 211/230 vta. y 232/234, y por la Gerencia de Sumarios a fs. 235/236 vta. y,

CONSIDERANDO

I.- ANTECEDENTES.

Que las presentes actuaciones se originaron en la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones en el marco del control y fiscalización periódico y continuo que lleva a cabo esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante, “CNV”), en virtud del cual y en el ámbito de las funciones específicas de la Subgerencia de Monitoreo de Mercados se detectaron operaciones concertadas durante el mes de agosto de 2023 que, prima facie, podían implicar una infracción al artículo 5 BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod., texto conf. RG 965 –RESGC-2023-965-APN#CNV-).

Que, en ese marco, esta CNV llevó a cabo con fecha 29 de agosto de 2023 una inspección *in situ* en las oficinas de CUCCHIARA Y CIA S.A. (en adelante, “CUCCHIARA”), Agente de Liquidación y Compensación Integral (ALyC I), miembro de BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (en adelante “BYMA”) con participación significativa en la operatoria analizada, según se indicó a fs. 1, en razón de la cual se detectaron una serie de presuntos incumplimientos a la normativa vigente.

Que por Resolución N° RRFCO-2023-255-APN-DIR#CNV del 6 de septiembre de 2023 (v. fs. 51/58), esta CNV instruyó sumario a CUCCHIARA y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Gustavo Guillermo CUCCHIARA, Juan José BATTAGLIA y Mariano José BATTAGLIA, por el posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), 23 del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), 2° del Capítulo IV del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), 9° del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y

mod.), 15 del Capítulo VII 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, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

Que, por la mentada Resolución también se resolvió instruir sumario a la señora Melisa Giselle GRECO en su carácter de síndico titular de CUCCHIARA, por el presunto incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550.

II.- LOS CARGOS.

Que, a continuación, se transcriben, en su parte pertinente, las normas cuyo incumplimiento fue imputado a los sumariados en autos.

Que el artículo 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), según el texto vigente a la época de los hechos, en su parte pertinente disponía: *“En las operaciones, en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina, por parte de las subcuentas alcanzadas por lo dispuesto en el artículo 6° del Capítulo V del Título VI y que asimismo revistan el carácter de inversores calificados conforme lo normado en el artículo 12 del Capítulo VI del Título II de estas Normas, se deberá observar: a.- Para el conjunto de esos valores negociables, la cantidad de valores nominales vendidos con liquidación en dólares estadounidenses y en jurisdicción local no podrá ser superior a la cantidad de valores nominales comprados con liquidación en dicha moneda y jurisdicción, en la misma jornada de concertación y para cada plazo de liquidación de operaciones, por cada subcuenta comitente”.*

Que el artículo 23 del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) prescribe: *“El sistema utilizado por el ALyC deberá garantizar el registro fehaciente en el boleto o liquidación del identificador de la orden, así como de la fecha, hora, minutos y segundos en que aquélla fue impartida”.*

Que el artículo 2° del Capítulo IV del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) establece: *“Conforme lo dispuesto en el artículo 103 de la Ley N° 26.831, toda persona sujeta a un procedimiento de investigación tiene el deber de colaborar con la Comisión, pudiendo la conducta observada durante el procedimiento constituir un elemento de convicción corroborante de las pruebas, para decidir la apertura de sumario y valorable en su posterior resolución final. Para la operatividad de esta norma, la persona objeto de investigación debe haber sido previamente notificada de modo personal o por nota cursada a su domicilio real o constituido, informándosele acerca del efecto que puede atribuirse a la falta o reticencia en el deber de colaboración dispuesto”.*

Que el artículo 9° del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) dispone: *“Los ALyC deberán abrir la cantidad de cuentas de custodia de valores negociables que sean necesarias a los fines de mantener una clara separación e individualización de los activos propios del ALyC, de los activos de clientes propios del ALyC, así como también de los AN, tanto para su cartera propia como para terceros clientes de cada AN, y/o de los clientes del AAGI, siendo de aplicación en lo pertinente lo previsto en el artículo 7° precedente. En relación al depósito de los fondos, el ALyC deberá al menos abrir DOS (2) cuentas bancarias a los efectos de mantener segregados los fondos afectados al giro de su actividad comercial, de aquellos fondos provenientes o aplicados a operaciones realizadas en el ámbito del mercado de capitales por sus clientes, por cuenta propia del ALyC y de los fondos de los AN, tanto para su cartera propia como para terceros clientes de cada AN, así como los clientes de los AAGI con los que hubiere suscripto convenio. Asimismo, los ALyC- INTEGRAL que tengan clientes propios y ofrezcan el servicio de liquidación y compensación de operaciones a aquellos AN que*

desarrollen las actividades de corretaje de granos, agropecuarias y agroindustriales en general y/o accesorias a éstas, previstas en el apartado e.2) del artículo 2° del Capítulo I del presente Título, deberán contar con un esquema especial de cuentas bancarias y, a tales efectos, abrir y mantener, en forma adicional, UNA (1) cuenta bancaria destinada exclusivamente a ser utilizada para la segregación de los fondos provenientes y/o aplicados a las operaciones realizadas en el ámbito del mercado de capitales por los terceros clientes de cada uno de los citados AN en ocasión y/o con motivo del desarrollo de las referidas actividades. Cuando los ALyC revistan el carácter de entidad financiera, la liquidación de los fondos de las operaciones en el mercado de capitales, concertadas tanto por cuenta y orden de clientes como por cuenta propia del ALyC, podrá realizarse desde y hacia la cuenta corriente de la entidad financiera abierta en el BCRA, utilizando los códigos de operatoria MEP que habilite dicha entidad para la liquidación de operaciones en el mercado de capitales. En todos los casos, los ALyC deberán remitir a la Comisión, por medio de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (AIF) el procedimiento implementado a estos efectos e información con el detalle de entidad, número y denominación completa de las cuentas utilizadas para la separación de activos, conforme el esquema de segregación descripto precedentemente, donde se encuentran en custodia y depositados, los valores negociables y los fondos”.

Que el artículo 15 del Capítulo VII del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) prescribe: “*El Agente deberá contar con la estructura organizativa, operativa y de control adecuada al tipo, complejidad y volumen de negocio que desarrolla y observar los siguientes requisitos a los efectos del cumplimiento de sus funciones: a) Implementar un adecuado sistema de control interno. Al efecto, se entenderá por sistema de control interno al conjunto de objetivos, políticas, planes, métodos, procedimientos, información, registros y otras medidas que establezca el Agente con el propósito de: a.1) Adoptar y aplicar procedimientos adecuados que permitan al Responsable de Cumplimiento Regulatorio y Control Interno designado acceder a la información necesaria para el cumplimiento cabal de las funciones establecidas en el artículo siguiente del presente Capítulo. a.2) Delimitar las diferentes funciones y responsabilidades de manera de asegurar que sólo el personal acreditado como idóneo tenga contacto con el público inversor. a.3) Contar con información financiera, económica, contable, legal y administrativa, que sea completa, correcta, precisa, íntegra, confiable y oportuna. a.4) Aquellos Agentes inscriptos bajo la subcategoría de ALyC I AGRO deberán, adicionalmente, adoptar y aplicar procedimientos que garanticen la existencia de medidas, registros contables y cuentas contables claramente identificadas y separadas para las diferentes actividades realizadas por la entidad, conciliaciones frecuentes, separación, segregación y salvaguarda de los fondos de clientes; con la finalidad de evitar su utilización indebida y procurando minimizar los referidos saldos en las cuentas del Agente con carácter transitorio. Los referidos procedimientos deben garantizar, asimismo, el cumplimiento de los requisitos de inversión contenidos en las presentes Normas. b) Controlar que en toda la documentación y en los canales de comunicación (físicos y electrónicos) utilizados, se indique claramente la denominación completa del Agente según su categoría y el número de registro otorgado por la Comisión. c) Poseer los Libros, registros y documentos que establezcan las leyes vigentes (Código Civil y Comercial de La Nación y Ley N° 19.550) y aquellos propios de su actividad. d) Garantizar la seguridad, resguardo, acceso, confidencialidad, integridad e inalterabilidad de los datos contando con sistemas informáticos adecuados y disponer de planes de contingencia. Los manuales de procedimientos del Agente relativos al cumplimiento de los incisos anteriores deberán estar a disposición de la Comisión”.*

Que el artículo 59 de la Ley N° 19.550 establece: “*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, inciso 9° de la Ley N° 19.550 dispone: “*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 todas las etapas del procedimiento sumarial fueron debidamente cumplidas en autos.

Que la totalidad de los sumariados quedó notificada de la instrucción de este sumario en fecha 11 de septiembre de 2023, a tenor de la cédula obrante a fs. 60/61.

Que se verifica que todos los sumariados se presentaron en autos, denunciaron su domicilio real, constituyeron tanto un domicilio especial postal como uno electrónico –este último con carácter de declaración jurada– y ejercieron su derecho de defensa, conforme surge de las constancias que obran a fs. 67/68, 77 y 175/193 (y documental agregada a fs. 84/174).

Que el 22 de octubre de 2023, se celebró la audiencia preliminar por video conferencia, a tenor del acta obrante a fs. 194/195 y de la grabación que luce incorporada en sobre cerrado a fs. 196.

Que, por Disposición del 8 de noviembre de 2023 -notificada a todos los sumariados en esa misma fecha en el domicilio electrónico constituido (v. fs. 199/201)-, se dispuso principalmente (i) tener por presentado en legal tiempo y debida forma el descargo; (ii) tener presente la prueba documental; (iii) declarar la cuestión como de puro derecho; y (iv) correr traslado a los sumariados a los fines de que pudieran presentar un memorial de las actuaciones (v. fs. 199).

Que el 23 de noviembre de 2023, los sumariados presentaron de manera conjunta un memorial de todo lo actuado, a tenor del escrito obrante a fs. 202/209.

IV.- CONSIDERACIONES PREVIAS.

Que, se advierte que, por un error material, tanto en la parte conclusiva del Considerando como en el artículo 1° de la Resolución de apertura del presente sumario, se invirtió el orden entre el nombre de pila del Presidente del Directorio de CUCCHIARA y su segundo nombre, por cuanto se consignó “Guillermo Gustavo CUCCHIARA” en lugar de decir “Gustavo Guillermo CUCCHIARA”, conforme surge de la aclaración de firma ológrafa a fs. 68 y del acta de audiencia de fs. 194/195.

Que, en virtud de ello, corresponde rectificar y reemplazar el nombre del sumariado consignado en la Resolución N° RRFECO-2023-255-APN-DIR#CNV por “Gustavo Guillermo CUCCHIARA”.

Que, a todo evento, se deja constancia de que este error de tipo material no obstó ni frustró el adecuado ejercicio del derecho de defensa por parte de este sumariado en tanto éste fue debidamente identificado en la Resolución que dio inicio a este sumario a través de su número de documento de identidad y del cargo detentado por él en la sociedad sumariada (CUCCHIARA), y el hecho que él efectivamente ejerció ese derecho a tenor del descargo y el memorial presentados.

V. EL ANÁLISIS DE LAS DEFENSAS DE LOS SUMARIADOS Y DE LOS CARGOS IMPUTADOS.

Que, por razones de brevedad y claridad expositiva, resulta apropiado dividir las defensas por cada cargo y reseñarlas, en lo pertinente, junto con el análisis de cada una de las imputaciones en autos.

V.1.- La presunta infracción al artículo 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS.

V.1.1.- La vigencia temporal de la norma imputada.

Que el artículo 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS fue derogado por la Resolución General de esta CNV N° 990/2024 (RESGC-2024-990-APN-DIR#CNV), de fecha 5 de febrero de 2024 (B.O. 6 de febrero de 2024).

Que se entiende necesario adelantar a todo otro análisis, que dicha derogación no implica obstáculo alguno para analizar la conducta conforme lo preceptuado por dicha norma, por las razones que se exponen a continuación.

Que sin soslayar que a partir de la reforma constitucional de 1994 quedaron incorporados en ese texto tanto la Convención Americana de Derechos Humanos como el Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos que, en sus respectivos artículos 9° y 15, prevén el principio de retroactividad de la ley más benigna, criterio regularmente seguido por esta CNV por considerar que su raigambre constitucional habilita su aplicación en el derecho administrativo sancionador: *“la aplicación del principio de la ley más favorable no hace referencia a uno de los principios reunidos en la parte general del derecho penal, sino a uno de los principios declarados en la Constitución Nacional, y si bien dicha garantía fue originariamente prevista para el caso de los delitos penales, la jurisprudencia ha entendido que el principio de la ley más favorable resulta aplicable también al ordenamiento administrativo sancionatorio”* (RRFCO-2022-223-APN-DIR#CNV, con cita de Fallos 335:1089 entre otros), no corresponde su aplicación en el caso de autos, por las razones que se expondrán a continuación.

Que el mentado artículo 5° BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por tratarse de una norma regulatoria complementaria de cuestiones de política económica del Estado, era esencialmente transitorio.

Que tal carácter surge con toda claridad tanto de su ubicación en el Título XVIII denominado DISPOSICIONES TRANSITORIAS de las NORMAS de esta CNV, como de los Considerandos de las múltiples Resoluciones Generales que fueron modificando el texto del artículo en cuestión, para adaptarlo a las cambiantes necesidades de política económica en cada momento.

Que como ejemplo de esas motivaciones, se puede citar: *“la CNV estableció dentro del ámbito de su competencia, en atención a las circunstancias excepcionales de dominio público y con carácter transitorio, diversas medidas con la finalidad de evitar dichas prácticas y operaciones elusivas, reducir la volatilidad de las variables financieras y contener el impacto de las oscilaciones de los flujos financieros sobre la economía real; mediante el dictado de las Resoluciones Generales N° 808 (B.O. 13-9-2019), N° 810 (B.O. 2-10-2019), N° 841 (B.O. 26-5-2020), N° 843 (B.O. 22-6-2020), N° 856 (B.O. 16-9-2020), N° 862 (B.O. 20-10-2020), N° 871 (B.O. 26-11-2020), N° 878 (B.O. 12-1-2021), N° 895 (B.O. 12-7-2021), N° 907 (B.O. 6-10-2021), N° 911 (B.O. 16-11-2021), N° 923 (B.O. 04-03-2022), N° 953 (B.O. 23-03-2023), N° 957 (B.O. 11-04-2023), N° 959 (B.O. 02-05-2023), N° 962 (B.O. 24-05-2023), N° 965 (B.O. 23-06-2023), N° 969 (B.O. 03-08-2023), N° 971 (B.O. 15-08-2023) y N° 978 (B.O. 3-10-2023).*

Que, asimismo, en las reglamentaciones mencionadas la CNV destacó el carácter extraordinario y transitorio de las mismas, hasta tanto hechos sobrevinientes hagan aconsejable su revisión y/o desaparezcan las causas que determinaron su adopción” (del Considerando de la RG N° 979, publicada en <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/MarcoRegulatorio?panel=2>).

Que entonces, no hay dudas acerca de la naturaleza complementaria y transitoria de la norma. y por lo tanto existen motivos suficientes para exceptuar en este caso la aplicación del principio de la ley posterior más benigna, conforme lo tiene dicho la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN (CSJN).

Que dicho Tribunal fijó posición al respecto en “CRISTALUX” (Fallos 329:1053), remitiendo a los fundamentos brindados en la disidencia del Juez Petracchi en “AYERZA” (Fallos 321:824).

Que, en “AYERZA”, al tratar la aplicación del principio de la ley más favorable, el Dr. Petracchi dijo: *“... El reconocimiento de tal principio en los arts. 9, in fine, de la Convención Americana sobre Derechos Humanos y 15, ap. 1º, in fine, del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos obliga –como se dijo– a mudar de punto de partida. La norma es, pues, “si con posterioridad a la comisión del delito la ley dispone la imposición de una pena más leve, el delincuente se beneficiará de ello” (tal el texto compartido por ambos tratados). Más allá de la norma transcripta sólo se abre el estrecho campo de las excepciones, de las estrictas restricciones legítimas a los derechos humanos consagrados en las citadas convenciones internacionales... Que en el orden de las excepciones legítimas a la aplicación del principio en examen, los trabajos preparatorios del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos –cuyo valor hermenéutico destaca el art- 32 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados –sólo dan cuenta del supuesto de las leyes penales temporarias o de emergencia (conf. Naciones Unidas, Asamblea General, decimoquinto período de sesiones, Documentos Oficiales, Tercera Comisión, Nueva York, sesión 101º, 3/11/1960, intervención del representante de Pakistán, ibídem; de Noruega, pág. 163; sesión 1013º, 3/11/1960, intervención del representante del Reino Unido, pág. 174)...”*.

Que, en consonancia con lo expuesto en los párrafos anteriores, la Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal ha dicho que: *“las mutaciones de las reglamentaciones complementarias activan también el derecho del imputado a ampararse con la nueva configuración normativa, siempre y cuando se trate de normas emitidas con vocación de permanencia”* (Sala I, “Banco de Valores S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de resolución administrativa”).

Que, por lo tanto, habida cuenta la naturaleza complementaria y temporal de la norma cuya infracción se imputó, no hay duda de que corresponde analizar la conducta reprochada a la luz del texto derogado, por estar configurada una excepción al principio general de aplicación de la ley posterior más benigna, principio cuya procedencia en el derecho administrativo sancionador se encuentra habilitada por derivación directa de la Constitución Nacional, como ya fue dicho.

V.1.2.- La operación contemplada en el artículo 5º BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

Que la finalidad de esta norma era regular la operatoria en bonos de deuda pública emitidos y pagaderos en este país en dólares estadounidenses, con el objetivo de *“reducir la volatilidad de las variables financieras y contener el impacto de las oscilaciones de los flujos financieros sobre el normal funcionamiento de la economía real, así como el impacto de las operaciones instrumentadas en el mercado de capitales a través de la compra venta simultánea de valores negociables”* (Considerando de la RG 965 del 22-6-2023).

Que para ello se previó que las operaciones en dichos instrumentos debían ser objeto de *neteo* diario, es decir que al final del día, cada agente interviniente debía haber comprado la misma cantidad de esos bonos que había vendido en idéntico plazo de liquidación, o viceversa, en el segmento PPT.

Que, en este punto, debe ponerse de resalto que este artículo preveía que las operaciones debían ser concertadas *“en el segmento de concurrencia de ofertas”*, esto es, un ámbito en el que existe, por un lado, el ingreso de ofertas de compra y de venta de valores negociables y, por el otro, una competencia (concurrencia) entre ellas bajo el criterio prioridad precio tiempo.

Que, en este orden de cosas, el segmento de negociación Prioridad Precio – Tiempo (PPT) se caracteriza por la negociación electrónica y la concertación automática de operaciones a través del Sistema MILLENNIUM en el cual se ingresan ofertas y rige la prioridad precio-tiempo para su interferencia, es decir, que las operaciones se concretan automáticamente al mejor postor, o sea con quien ofrece comprar al precio más alto o vender al precio más bajo y la prioridad está dada por el momento de ingreso de la orden, es decir que tiene prioridad quien ingresa la orden primero (v. <https://www.byma.com.ar/servicios/negociacion/#> y <https://www.labolsa.com.ar/capacitacion/invertir/como-invertir/negociacion/>).

Que, por ello, para que cumpla con las características del PPT, las operaciones deben quedar concertadas de manera automática por un sistema de interferencia de ofertas en base a un criterio de prioridad precio-tiempo, y no por una negociación bilateral, tal como sucede en el sistema administrado por un Agente de Corretaje de Valores Negociables (en adelante, “ACVN”).

Que, además, la norma estaba dirigida a operaciones de la cartera propia de inversores calificados.

Que las únicas operaciones previstas en la norma bajo análisis eran entonces las realizadas en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio-tiempo, o sea las concertadas en la denominada rueda de negociación de prioridad precio-tiempo (PPT) de ByMA.

Que, por el contrario, las operaciones concertadas a través de un sistema administrado por un ACVN no pueden ser incluidas entre las mencionadas en el párrafo anterior, porque ellas se concluyen en un ámbito externo al segmento PPT e incluso a los demás segmentos de negociación de los mercados autorizados por esta CNV.

Que, a todo evento, se considera adecuado dejar en claro que, en cuanto a la actuación de los ACVN, el artículo 2° del Capítulo VI del Título VII de las NORMAS establece que *“Los ACVN tendrán por objeto poner en relación a DOS (2) partes, a través de la divulgación de ofertas de precios y volúmenes referidos a valores negociables u otros instrumentos habilitados por la Comisión, en un ámbito electrónico y/o híbrido u otro tipo de medio de comunicación autorizado (en adelante “sistema”), para la conclusión de negocios sobre los mismos, sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, subordinación o representación (primera parte del inciso a) del artículo 34 del Anexo I de la Ley N° 25.028).”*

Que las operaciones concluidas a través de un ACVN deben ser informadas al sólo efecto de su registro y publicidad, por medio del SISTEMA DE COMUNICACIÓN ENTRE AGENTES CORREDORES DE VALORES NEGOCIABLES Y BYMA (SISTACO).

Que SISTACO es únicamente el medio por el cual se comunican las operaciones de corretaje concertadas, no siendo un segmento ni una plataforma de negociación, sino una vía de información (publicidad) de la denominación, cantidad y precio de los valores negociables operados a través de un ACVN, dato que de otra manera no sería divulgado.

Que conforme la Circular N° 3354 de ByMA *“En oportunidad que en el sistema administrado del Miembro ACVN se concluya en una operación entre dos Agentes Miembros BYMA y esos agentes con la participación del ACVN la deriven al Segmento PPT, el SISTACO solo podrá ingresarla bajo la modalidad de block...”* (fs. 100/101).

Que ello indica que esas operaciones se registran en BYMA como si hubieran sido concertadas en block, pero en realidad su naturaleza es distinta.

Que operaciones en block son aquellas concertadas por volúmenes importantes, a solicitud de un solo comitente, susceptibles de alterar la normal negociación del valor negociable de que se trate, y que por ello si bien se registran en PPT, se exponen por separado a fin de no marcar precio (Circular N° 3587 de BYMA, ptos. 2, 3 y 6).

Que entonces, es claro que las operaciones concertadas en el sistema administrado por un ACVN no participan de las características de las concluidas en PPT, y si ellas deben ser divulgadas es por razones de transparencia de mercado, esto es, para permitir conocer en todo momento cual es el volumen transado en el país en cada especie de valores negociables; de allí que puede observarse que la propia Circular N° 3554 refiere expresamente en el punto 3, apartado (i), que el permitir derivar las operaciones a uno de los dos segmentos de negociación autorizados en BYMA, tiene como finalidad, su divulgación, registro y publicación.

Que entonces, cabe tener en cuenta que las operaciones reguladas en la norma, sólo eran las concertadas en el segmento PPT, por así establecerlo expresamente el texto literal de ella: “*En las operaciones, en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo...*”.

Que, en cuanto a su alcance y ámbito de aplicación, para el cálculo de las cantidades compradas y vendidas, debía considerarse el conjunto de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos en la República Argentina, con liquidación en dólares estadounidenses y en jurisdicción local.

Que el cálculo debía ser uno por cada plazo de liquidación y subcuenta comitente.

Que, respecto al límite temporal, se consideraban las operaciones por cada jornada.

Que, en cuanto a qué operaciones debían computarse para el cálculo de la compensación, y en base al análisis hasta aquí desarrollado, la norma sólo contemplaba las concertadas en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, por parte de las subcuentas de cartera propia del agente (en los términos de lo dispuesto por el artículo 6° del Capítulo V del Título VI de las NORMAS) que revistieran además el carácter de inversores calificados conforme lo normado por el artículo 12 del Capítulo VI del Título II de las NORMAS.

Que, en conclusión, y en lo que atañe al caso de autos, el artículo 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (NT. 2013 y mod.) prescribía que la compra venta en el país de títulos de deuda pública emitidos y pagaderos en dólares estadounidenses, efectuada por inversores calificados para su cartera propia, debía ser concertada en el segmento de negociación PPT y *neteada* conforme el sistema ya descripto.

V.1.3.- El análisis de la infracción imputada.

Que la imputación se funda en el hecho que al analizar el conjunto de operaciones de compra y venta de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos en este país (bonos de deuda pública), se advirtió que, en varias jornadas del mes de agosto de 2023, para cada plazo de liquidación, las cantidades de ellos vendidas por CUCCHIARA superaban las cantidades compradas por la sociedad y que en algunos casos el *neteo* o compensación diaria quedaba cumplido únicamente contemplando operaciones de corretaje.

Que las operaciones referidas en el párrafo que antecede correspondían a la cartera propia de la sociedad, y tanto CUCCHIARA como sus contrapartes clientes del ACVN eran agentes miembros de BYMA, conforme lo informado en la página web de BYMA.

Que, en este sentido, si bien la inspección se centró en el período comprendido entre los días 22 y 25 de agosto de

2023, tal como surge de la Resolución de Instrucción de estas actuaciones, se observó que el incumplimiento continuó durante los días posteriores a la inspección *in situ* llevada a cabo el 29 de agosto de 2023 (v. fs. 16/20 y 52, 2° párr.).

Que, se reitera, la norma imputada disponía que, en las operaciones de cartera propia (en los términos del artículo 6° del Capítulo V del Título VI de las NORMAS), en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, para el conjunto de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina, la cantidad de valores vendidos con liquidación en dólares estadounidenses y en jurisdicción local no podía superar a la cantidad comprada con dicha liquidación y jurisdicción, en la misma jornada de concertación, para cada plazo de liquidación y por subcuenta comitente.

Que los sumariados fundan su defensa principalmente en que para el *neteo* diario debieron considerarse también las operaciones de corretaje, registradas en el segmento PPT y, en este sentido, invocan que:

(i) las operaciones de corretaje son perfectamente válidas y no existe una norma que establezca que las operaciones cursadas a través de un Agente de Corretaje de Valores Negociables (en adelante, “ACVN”) y registradas en el segmento PPT de BYMA no puedan ser consideradas para el *neteo* diario (fs. 178).

Que a este respecto es necesario tener en cuenta que si bien es cierto que las operaciones que se llevan a cabo en un sistema administrado por un ACVN resultan válidas y se comunican al mercado a través de SISTACO en los términos de la Circular BYMA N°3554, el artículo 5° BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) resultaba claro en cuanto a que su aplicación quedaba reducida únicamente a las operaciones concertadas en el segmento PPT, es decir que el corretaje estaba excluido.

Que es de tener en cuenta que el mentado artículo 5° BIS, no era una norma de carácter general, sino que tenía por objeto regular sólo una de las tantas operaciones posibles en el mercado -la compra venta de bonos de deuda pública nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos en este país-, con la finalidad de “*reducir la volatilidad de los valores negociables que son referencia para contener el impacto de las oscilaciones de los flujos financieros*” (sic), evitando un riesgo para el mercado en su conjunto (fs. 20).

(ii) “... *BYMA plantea que las operaciones que se generan inicialmente en SISTACO se terminan concertando en el segmento PPT*” (sic. fs. 178 vta.)

Que esta manifestación no condice con el tenor literal de la mentada Comunicación N° 3554 en cuanto allí se consigna: “...*de conformidad con las NORMAS de CNV NT 2013 Título VII, Capítulo VI, referidas a Agentes Corredores de Valores Negociables –ACVN-... en donde ponen en relación a DOS (2) partes a los efectos de la conclusión de negocios, deben informar a BYMA la operación a través de un medio de comunicación denominado SISTACO... El único medio aceptado por BYMA para informar operaciones concluidas en un sistema administrado por un Miembro ACVN será el SISTACO*”.

Que ello indica claramente que las operaciones se perfeccionan en el sistema del ACVN y que luego, y ya concluidas se informan a través de SISTACO.

Que, además, cabe poner de resalto que la propia sumariada reconoce que las operaciones fueron concertadas fuera del segmento PPT por cuanto expresa “... *las operaciones realizadas en la plataforma SISTACO son registradas o bien en la rueda PPT y/o en el SENEBI* ...” (sic. fs. 178).

Que el registro de las operaciones es una consecuencia del perfeccionamiento de las operaciones, ya que no se

puede registrar lo que no existe, es decir que, si la operación no hubiera quedado concluida, nunca se hubiera podido registrar y publicar su existencia.

(iii) la norma imputada adolece de falta de claridad (179 vta.)

Que para un inversor institucional como lo es CUCCHIARA, debió ser de comprensión inmediata que, si la norma tenía por finalidad reducir la volatilidad de los valores negociables que son referencia para contener el impacto de las oscilaciones de los flujos financieros (v. fs. 20), la operatoria que estaba llevando a cabo no cumplía tal función, sino que la eludía desvirtuando de ese modo el propio espíritu de la norma en cuestión, reflejado en su Considerando.

Que respecto de las demás características requeridas para la operatividad de la norma cuya infracción se analiza, no ha sido controvertido la calidad de inversor calificado de CUCCHIARA ni que las operaciones reprochadas hayan sido efectuadas para su cartera propia.

Que, además cabe hacer constar que se advierte que mediante Memorando N° 144/2023 de fecha 1° de septiembre de 2023, la Subgerencia de Monitoreo de Mercados manifestó a fs. 19 que la compensación diaria sólo quedó cumplida “*en algunos casos*” si se consideran las operaciones de corretaje.

Que, es decir que incluso en algunas ruedas del mes de agosto de 2023, el *neteo* diario no se cumplió aun considerando las operaciones de SISTACO, tal es el caso de la jornada del 8-8-23, la cual resulta ilustrativa por cuanto se registró una diferencia de nominales de DOCE MILLONES TRESCIENTOS SETENTA Y DOS MIL DOSCIENTOS SETENTA Y TRES (12.372.273) valores negociables (v. fs. 16/17).

Que, por todo lo expuesto, corresponde tener por acreditada la infracción a lo dispuesto por el artículo 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS, vigente al momento de los hechos analizados.

V.2.- La presunta infracción al artículo 23 del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que se imputa a los sumariados el incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 23 del Capítulo II del Título VII de las NORMAS fundado en la falta de consignación de manera completa del horario en los Boletos N° 184095, 184107, 184039, 186592, 186591, 186626, 186624, 187887, 187916 y 187808.

Que los sumariados reconocen expresamente la existencia de boletos que carecen de la hora de la operación y se lo atribuyen a un error involuntario del “sector de informática/IT” de CUCCHIARA (v. fs. 180).

Que, en tal sentido, los sumariados alegan que dicho error:

(i) derivó de cambios introducidos por BYMA en sus procesos y sistemas, que no fueron ajustados en contrapartida en los sistemas informáticos de la sociedad;

(ii) ya fue solucionado y que no perjudicó la operatoria con los clientes por haber afectado únicamente a las operaciones de cartera propia.

Que, plantean que se trata de una infracción formal e invocan la aplicación de los principios de razonabilidad, proporcionalidad y del principio de “insignificancia” o “bagatela”, en virtud de los cuales se excluye del ámbito de prohibición aquellas conductas que tan sólo producen una lesión nimia al bien jurídico.

Que la norma cuyo incumplimiento se imputa en autos contempla expresamente que el sistema utilizado por el

ALyC debe garantizar el registro del identificador de la orden junto con la fecha y el horario completo de su impartición, en el boleto, sin realizar distinción alguna para el caso de las operaciones de cartera propia, por cuanto la trazabilidad de las operaciones es imprescindible en un mercado de valores eficiente.

Que conforme surge del Anexo I al informe obrante a fs. 21/28 (v. fs. 29 y 29 vta.), de la verificación llevada a cabo el 29 de agosto de 2023, se advirtió que en diversos boletos del período comprendido entre el 22 y el 25 de agosto de 2023, se omitió consignar la fecha y el horario de algunas órdenes, a saber: Boletos N° 184095, 184107, 184039, 186592, 186591, 186626, 186624, 187887, 187916, 187807, 190379, 190392 y 190394.

Que, al respecto, cabe destacar que los propios sumariados han reconocido la infracción (v. fs. 180/180 vta.) y a fs. 102 agregaron en autos una copia del Boleto N° 186592 del que surge la falta de los datos requeridos por esta CNV.

Que, si bien surge del boleto acompañado a fs. 103 (N° 186591) que el error no se verificaba en todos los casos, corresponde tener por acreditada la infracción en base las constancias de fs. 104, 106, 108, 109, 110.

Que, con relación al planteo de aplicación del principio de “insignificancia” o “bagatela”, cabe recordar que las sanciones que aplica esta CNV tienen naturaleza disuasiva y/o preventiva, por lo que no requieren que se produzca un daño y la potencialidad de su ocurrencia es suficiente para tener por configurada la infracción (conf. CCyCFed., Sala I, “ELECTROINGENIERÍA S.A. y otros c/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES s/Apel. de resolución administrativa”, CCF 2222/2021/CA1, 02/12/2021; y Cámara de Apelaciones en lo Comercial, Sala D, “C.N.V. c/ Avanti”, 22/09/2021 citado en “Banco de Valores S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. De Resolución Administrativa”).

Que, en tal sentido, cabe recordar lo dicho por la Cámara Civil y Comercial Federal: “... *la punibilidad por las irregularidades en cuestión, frente a su carácter técnico administrativo, surge de la contrariedad objetiva de la regulación y el daño potencial que de ella se derive, motivo por el cual tanto la existencia de dolo como el resultado son indiferentes (conf. CNCAF, Sala III, in re “Pérez Álvarez, Mario A. c/ Resol. 402/83 BCRA”, del 4-7-86; y Sala IV, in re “Romero Díaz José Ignacio c/ BCRA – RESOL 252/00 (Expte. 1000016/96 fin 866)” del 30-8-12; entre otros). ... Es que, aunque la falta pueda parecer leve, la aplicación de aquel principio es incompatible con la finalidad de las normas en juego...*” (CCyCFed., Sala I, “ELECTROINGENIERÍA S.A. y otros c/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES s/Apel. de resolución administrativa”, CCF 2222/2021/CA1, 02/12/2021).

Que, en este orden de ideas, la doctrina se ha expedido con análogo criterio, a saber: “... *la responsabilidad disciplinaria derivada de la violación de la ley, estatuto o reglamento no lo es por los daños producidos por tales actos, sino por la mera infracción al orden jurídico o por la simple desobediencia a las normas que lesionan intereses de la Administración. Esa responsabilidad no requiere pues, la existencia de un daño concreto derivado de ese comportamiento irregular, siendo el simple incumplimiento y no su resultado lo que realmente le interesa al derecho administrativo sancionador*”. (MALJAR, Daniel, “El derecho Administrativo Sancionador”, Buenos Aires, Ad-Hoc, 2004, p. 383).

Que, por lo expuesto, corresponde rechazar las defensas formuladas y tener por acreditada en autos la infracción.

V.3.- La presunta infracción al artículo 2° del Capítulo IV del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que la imputación se basa en la presentación incompleta de los extractos bancarios y detalles de cuentas corrientes (requeridas en ocasión de la inspección *in situ*), a tenor de las constancias obrantes a fs. 26 vta., 27 vta.

y 40.

Que las defensas de los sumariados se centran principalmente en argumentar que:

(i) la cuenta N° 3283 (Cucchiara Bilateral) no fue presentada porque no se vinculaba a una cuenta comitente, en tanto es una cuenta meramente contable donde se “descargan” operaciones bilaterales para que a modo de cuenta “puente” la sociedad pueda operar en el segmento SENEBI;

(ii) respecto a la presentación de las cuentas corrientes en dólares, la información fue brindada y no visualizada por el personal de CNV;

(iii) la sociedad puso a disposición los extractos bancarios correspondientes;

(iv) por error, se omitió dar mayor detalle de las cuentas en Banco Ciudad, Banco Comafi ACDI, Banco de Valores; y, en cuanto al extracto de Banco de Galicia y Buenos Aires; por equivocación, se presentó información de julio en lugar de agosto;

(v) las faltas eran subsanables con un nuevo requerimiento de información adicional y la apertura del sumario resulta desproporcionada.

Que del CD obrante a fs. 84 surge que, en respaldo de sus invocaciones y en ocasión de su descargo, los sumariados acompañaron la siguiente documentación: el detalle de la cuenta 3283 (orden n°14), el detalle de la cuenta 3000 (orden n°13), y extractos bancarios (órdenes n° 15, 16, 17, 18, 19, 20, 32, 33, 34 y 35) -también agregados en forma impresa a fs. 96/99, 112, 113/115, 116/118, 119/121 y 122/124, respectivamente-.

Que la norma cuya infracción se reprocha en autos tiene por finalidad hacer saber a las personas bajo investigación cuáles son las consecuencias de su falta de colaboración y por ello prevé de manera expresa que su operatividad está condicionada y supeditada a la existencia de una notificación previa sobre el efecto que puede atribuirse a la falta o reticencia en el cumplimiento de ese deber de colaboración.

Que de las constancias obrantes en autos no surge que la advertencia requerida haya sido expresamente incluida en los requerimientos cursados a CUCCHIARA.

Que, por lo expuesto, no se encuentra cumplido el requisito habilitante para la aplicación de la norma y en consecuencia, corresponde absolver a los sumariados por este cargo, tornándose abstracto en consecuencia el tratamiento de las defensas planteadas a su respecto.

V.4.- La presunta infracción al artículo 9° del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que el cargo se funda en el hecho de haberse advertido una transferencia de fondos desde una cuenta de Banco Nación de titularidad de la señora Silvia BANDINI (en adelante, “BANDINI”) hacia una cuenta de titularidad de CUCCHIARA en el Banco de Galicia y Buenos Aires, siendo que la señora BANDINI no se encontraba en el Listado de clientes que la sociedad proveyó en ocasión de la inspección.

Que los sumariados alegan que la señora BANDINI no se encontró enunciada en el listado oportunamente entregado a esta CNV porque los inspectores requirieron un “Listado de Clientes Activos”; y, al momento de la inspección, la cuenta comitente de la señora BANDINI no tenía saldo y, por lo tanto, no se encontraba activa (v. fs. 183 vta.).

Que, a fs. 183 vta., los sumariados también manifiestan que, al momento de la transferencia de fecha 24 de julio de 2023, la cuenta comitente a nombre de la señora BANDINI ya se encontraba debidamente abierta desde el 29 de junio del 2023.

Que, en respaldo de sus invocaciones, los sumariados acompañaron: (i) un listado de clientes a la fecha del descargo (v. archivo obrante en el CD de fs. 84 en orden n° 36); (ii) convenio de apertura y documentación del legajo de la señora BANDINI (v. fs. 125/174, también obrante en el CD de fs. 84 bajo órdenes n° 1 a 11); (iii) un extracto de cuenta comitente (v. archivo obrante en el CD de fs. 84 en orden n°12); (iv) comprobante de transferencia del 24 de julio de 2023 (v. fs. 92, 94 y archivos n° 38 y 41 en el CD de fs. 84); y (v) comprobante de egreso de los fondos (v. fs. 95 y archivo ubicado en orden n° 37 del CD de fs. 84).

Que, en primer lugar, cabe mencionar que del punto 4 del acta de inspección de fecha 29 de agosto de 2023 obrante a fs. 6 surge que se les requirió un Listado de los clientes vigentes, no “activos” como argumentan los sumariados.

Que, en tal sentido, debe entenderse por “vigentes” a todas las cuentas que se encontraran abiertas en ese momento, sin perjuicio de registrar éstas movimientos o no.

Que, sin perjuicio de ello, a idéntica solución se arriba aun considerándose la palabra por los sumariados referida, toda vez que, conforme la Real Academia española, el adjetivo “activo” –en este contexto– significa “*que obra o tiene capacidad de obrar*” (conf. <https://dle.rae.es/activo>).

Que, sin perjuicio de ello, habida cuenta que: (i) se observa que en los puntos 2, 3, 5, 6 y 7 del acta de inspección de fs. 6 y vta., los inspectores se refirieron al período 22 al 25 de agosto de 2023; (ii) la transferencia corresponde a una operación registrada en el mes de julio de 2023; (iii) en esta instancia sumarial, la sociedad acreditó contar con la documentación correspondiente a la apertura de la cuenta, y (iv) del Excel que obra acompañado en el CD de fs. 84 como archivo n° 12, no surgen operaciones registradas para dicha comitente durante el mes de agosto; corresponde absolver a los sumariados por el incumplimiento imputado.

Que ello por cuanto el período al que se circunscribieron los requerimientos efectuados en la inspección pudo haber generado alguna confusión en los sumariados, quienes en este sumario aportaron pruebas consistentes que dan cuenta de que, sin perjuicio de no haberlo informado y acreditado en ocasión de la inspección; al momento de los hechos analizados, la sociedad estaba dando efectivo cumplimiento a las disposiciones del artículo 9° del Capítulo II del Título VII de las NORMAS.

V.5.- La presunta infracción al artículo 15 del Capítulo VII del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que este cargo se sustenta en que los diversos incumplimientos detectados en el marco de la inspección del 29 de agosto de 2023 llevaron a observar que la sociedad no contaba (al momento de los hechos analizados) con la estructura organizativa, operativa y de control necesaria y adecuada a su actividad.

Que, al respecto, los sumariados alegan principalmente (i) que la falta de precisión y claridad de la imputación impide el adecuado ejercicio del derecho de defensa; y (ii) que la formulación de un cargo en base a inferencias o suposiciones violenta la presunción de inocencia de la que gozan los ciudadanos.

Que la presunción de inocencia es una garantía constitucional y, por lo tanto, aplicable al Derecho Administrativo Sancionador.

Que al respecto *“La presunción de inocencia constituye un derecho fundamental esencial y rige, por ende, tanto respecto del procedimiento penal como del administrativo sancionador y sólo se destruye cuando un tribunal establecido por la ley, sea administrativo o judicial, declare la culpabilidad de una persona tras un proceso celebrado con todas las garantías, al cual se aporte suficiente prueba de cargo.”* y que *“(…) se trata de una presunción iuris tantum, que como tal puede ser destruida por prueba en contrario, pues esta garantía “equivale a situar a todo acusado en una posición inicial e incommovible de inocencia, solo destruye por pruebas que demuestren su culpabilidad”* (MALJAR, Daniel E., “El Derecho Administrativo Sancionador, AD-HOC, Buenos Aires, 1º ed., 2004, págs.. 138/139 y 145).

Que en el Derecho Administrativo Sancionador el principio de inocencia guarda relación directa con la prohibición de imposición de una sanción sin que previamente se haya sustanciado un sumario administrativo con cumplimiento del debido proceso adjetivo, por cuanto son las conclusiones a las que se llegue en este procedimiento las que permiten discernir el grado de responsabilidad del imputado (artículo 18 Constitución Nacional), exigencia que se cumplió mediante el presente procedimiento sumarial.

Que en este sentido, la Resolución de Instrucción de un sumario no es un acto que cause estado y sitúa a los sumariados en una posición inicial de inocencia, en tanto la finalidad de estas actuaciones es dilucidar mediante un procedimiento con amplitud de debate y prueba si hubo infracción alguna por parte de los sumariados, es decir que en estos autos hubo pleno respeto del principio de inocencia al permitir que los sumariados aleguen y prueben cuanto estimaran necesario para demostrar la inexistencia de infracción.

Que el planteo de falta de precisión de la imputación tampoco resulta atendible por cuanto la norma cuya infracción se imputó fue debidamente identificada en la Resolución de inicio de estas actuaciones y tanto los hechos que dieron origen a las actuaciones como las conductas infractoras estuvieron apropiadamente descriptos; razón por la cual, los sumariados pudieron formular las defensas que estimaron corresponder.

Que, respecto a este tipo de invocaciones, la Sala II de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, 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 la norma imputada establece un deber general de todos los agentes inscriptos ante esta CNV de contar con una estructura organizativa, operativa y de control adecuada al tipo, complejidad y volumen operado para el cumplimiento regular de las funciones a su cargo, y, a tales fines, establece una serie de requisitos.

Que, tratándose de requisitos generales de organización interna de los agentes, la enumeración del artículo es enunciativa y debe ser interpretada sobre la base de su primer párrafo y, por lo tanto, sólo se considerará que el deber está cumplido, si se puede concluir que el agente contaba con la estructura adecuada.

Que la complejidad de la actuación del ALyC I y la extensión de sus funciones en el mercado de capitales [conf. Capítulo II del Título VII de NORMAS (N.T. 2013 y mod.)] exigen que la adecuación de su estructura, control y organización sea analizada con rigor por cuanto su campo de acción es más amplio que el de los restantes agentes que intervienen en la negociación de valores negociables.

Que, tal como se mencionó en el punto V.2.- de la presente, la propia sumariada reconoció haber omitido ajustar en debido tiempo y forma sus sistemas informáticos a los cambios adoptados por BYMA (v. fs. 180/180 vta.).

Que, además, si bien tal como se analizó en el punto V.3.- de la presente no se consideró acreditada la infracción a lo dispuesto por el artículo 2° del Capítulo IV del Título XII de las NORMAS por no haberse cumplido los requisitos habilitantes de la aplicación de la norma imputada; surge de autos que la sumariada: (i) omitió presentar en tiempo oportuno la cuenta N° 3283 (Cucchiara Bilateral), (ii) omitió presentar mayor detalle de las cuentas en los Bancos Ciudad, Comafi ACDI y Banco de Valores y (iii) incurrió en un error en el detalle de movimientos aportado de la cuenta de CUCCHIARA en el Banco de Galicia y Buenos Aires, por cuanto presentó el extracto del mes de julio en lugar del correspondiente al mes de agosto de 2023, (iv) omitió presentar oportunamente la documentación relativa a la cuenta de titularidad de la señora BANDINI, es decir, si bien acreditó contar con la documentación respectiva, lo hizo tardíamente lo cual denota las deficiencias en su estructura organizativa y de control.

Que, en suma, la sumariada incurrió en omisiones, demoras y errores que dan cuenta de la falta de efectiva implementación de un debido sistema de control interno, y, en definitiva, de la carencia de una estructura organizativa, operativa y de control adecuada a las necesidades y la complejidad de la actividad para la cual fue oportunamente autorizada por este Organismo.

Que, por ello, corresponde tener por acreditada la infracción.

V.6.- La responsabilidad de los Directores. El cargo por la infracción a lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley N° 19.550.

Que los sumariados principalmente invocan que: (i) esta CNV no tuvo en consideración la actuación personal de los directores; (ii) la responsabilidad de los directores no es objetiva y requiere de la acreditación de la participación del director en la conducta sancionada; (iii) la falta de daño; (iv) el juzgamiento del artículo 59 de la Ley N° 19.550 es de competencia exclusiva de los jueces y está sustraído de las atribuciones de cualquier organismo de la Administración Pública; (v) la aplicación de la presunción de inocencia.

Que, respecto a la defensa referida en último término acerca de la aplicación de la presunción de inocencia y a lo invocado en cuanto a la necesidad de la existencia de daño, corresponde remitir a lo analizado *ut supra* por razones de brevedad expositiva.

Que la Sala II de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, en un reciente precedente, 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, asimismo, la jurisprudencia tiene dicho que “La imperatividad del régimen se revela por la amplitud de las facultades regulatorias de la CNV, sus competencias respecto de toda negociación de instrumentos de características semejantes a la oferta pública (conf. art. 81 in fine de la ley 26.831), y el carácter solidario de la responsabilidad que el artículo 133 de dicha ley impone a directores, administradores y síndicos. La jurisprudencia ha sostenido que se trata de una culpa in vigilando, pues la obligación de quien integra el

directorio de una sociedad anónima es controlar la calidad de la gestión empresarial. El argumento de que no han ejercido conductas activas, en lugar de dispensar a los directores de responsabilidad, la agrava, porque comporta haberse desinteresado de la conducción que les estaba encomendada (conf. Cám. Nac. Comercial, Sala A, “Comisión Nacional de Valores c. Protto Hnos. S.A. s/ incumplimiento presentación de balance”, sentencia del 5.07.2000).” (CCyCom.Fed., Sala I, 14/03/2019, “Multifinanzas Compañía Financiera S.A. y otros s/ Apel. de Resolución Administrativa”, Causa 7623/2018/CA1).

Que la doctrina entiende que: “... *corresponde evaluar la conducta de todos los directores en conjunto y en este sentido, afirma Antonio BRUNETTI que al buen hombre de negocios se le debe exigir una auténtica responsabilidad profesional ya que implica capacidad técnica, experiencia y conocimientos*” (HALPERÍN, Isaac act. por OTAEGUI, Julio C.; “Sociedades Anónimas”, Depalma, Bs. As., 1988, pág. 549).

Que, en virtud de lo expuesto, corresponde tener por acreditadas las infracciones imputadas a los directores titulares de CUCCHIARA al momento de los hechos analizados, a las disposiciones de los artículos 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII, y 23 del Capítulo II del Título VII y 15 del Capítulo VII del Título VII, de las NORMAS (N.T. 2013) y 59 de la Ley N° 19.550.

V.7. La responsabilidad del síndico de CUCCHIARA. El cargo por el artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550.

Que la sumariada principalmente alega que: (i) esta CNV no tuvo en cuenta su actuación personal; (ii) la responsabilidad de los síndicos no es objetiva; (iii) los síndicos no deben realizar un control de gestión de los directores ni evaluar los resultados o consecuencias de decisiones de negocio que éstos adopten; y (iv) el control periódico que en cabeza del síndico es exclusivamente de legalidad y contable.

Que en cuanto a la responsabilidad del órgano de fiscalización, sus funciones de vigilancia constituyen una actuación dinámica y continua 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, a los fines de poner en funcionamiento el mecanismo pertinente para prevenirlas, sancionarlas o remediarlas.

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 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 también 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 la jurisprudencia se ha pronunciado en este sentido, en tanto ha dicho que “... *el artículo 294, inciso 9, de la*

ley 19.550 atribuye al síndico una función de control de legalidad, que incluye la obligación de vigilar que los órganos sociales den cumplimiento a la ley, a los estatutos y a las decisiones de las asambleas.” (CCyCom.Fed., Sala I, 14/03/2019, “Multifinanzas Compañía Financiera S.A. y otros s/ Apel. de Resolución Administrativa”, Causa 7623/2018/CA1).

Que en virtud de lo expuesto y habida cuenta que: (i) no surge de autos que la sumariada en su carácter de síndico titular de CUCCHIARA haya tomado medida alguna tendiente a evitar los incumplimientos detectados, y (ii) tampoco se observa que la sumariada haya detectado y reportado las infracciones, las cuales debieron ser conocidas por ella, máxime considerando que tuvieron impacto contable, corresponde tener por acreditada la infracción al artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550 a su respecto.

VI.- CONCLUSIONES.

Que, por los fundamentos expuestos en el Considerando, se considera pertinente absolver a CUCCHIARA Y CIA S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Gustavo Guillermo CUCCHIARA, Juan José BATTAGLIA y Mariano José BATTAGLIA por la posible infracción imputada al artículo 2° del Capítulo IV del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 9° del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, asimismo, por las cuestiones de hecho y de derecho analizadas, corresponde tener por acreditadas las infracciones imputadas a CUCCHIARA Y CIA S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Gustavo Guillermo CUCCHIARA, Juan José BATTAGLIA y Mariano José BATTAGLIA por el incumplimiento a los artículos 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), 23 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), 15 del Capítulo VII 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.

Que, en consecuencia y teniendo en consideración la gravedad de las infracciones en la promoción y preservación de la integridad del mercado, corresponde aplicar una sanción de MULTA en los términos del artículo 132, inciso b) de la Ley N° 26.831.

Que, asimismo, por las consideraciones efectuadas en el punto V.7. de la presente, corresponde tener por acreditada la infracción al artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550 por parte de la señora Melisa Giselle GRECO en su carácter de síndico titular de CUCCHIARA Y CIA S.A. y aplicarles 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).

Que conforme el artículo 133 de la Ley N° 26.831, en el caso de personas jurídicas, responden solidariamente sus directores y síndicos.

Que a los fines de la graduación de las sanciones corresponde tener en consideración los siguientes agravantes: (i) la gravedad de las infracciones, ponderada en el contexto económico imperante al momento de los hechos analizados; y (ii) el estándar de conducta y diligencia exigible a CUCCHIARA Y CIA S.A. y tanto a sus Directores como a su síndico, fundado en su calidad de Agente inscripto ante esta CNV y su carácter de inversor calificado.

Que, en este sentido, debe tenerse en cuenta que el artículo 1.725 del Código Civil y Comercial de la Nación, establece que cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor es la

diligencia exigible y la valoración de la previsibilidad de las consecuencias.

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°.- Rectificar y reemplazar el nombre “Guillermo Gustavo CUCCHIARA” consignado en la Resolución N° RRFECO-2023-255-APN-DIR#CNV por “Gustavo Guillermo CUCCHIARA”.

ARTÍCULO 2°.- Absolver a CUCCHIARA Y CIA S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Gustavo Guillermo CUCCHIARA, Juan José BATTAGLIA y Mariano José BATTAGLIA por el cargo imputado al artículo 2° del Capítulo IV del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 9° del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- Aplicar a CUCCHIARA Y CIA S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Gustavo Guillermo CUCCHIARA, Juan José BATTAGLIA y Mariano José BATTAGLIA por el incumplimiento a los artículos 5° BIS, inciso a) del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS, 23 del Capítulo II del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), 15 del Capítulo VII 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, y a Melisa Giselle GRECO en su carácter de síndico titular por el incumplimiento al artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550, 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 SESENTA MILLONES (\$ 60.000.000).-

ARTÍCULO 4°.- El pago de la multa mencionada en el artículo 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 (artículo 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 5°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada de esta Resolución.

ARTÍCULO 6°.- 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, a la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones y a la Gerencia de Agentes y Mercados de este Organismo, e incorpórese en el sitio web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv.

