

Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

BUENOS AIRES, 30 DIC 2016

RESOLUCIÓN N° 18433

VISTO el Expediente C.N.V. N° 997/2009 "BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. S/POSIBLE OFERTA PÚBLICA IRREGULAR", lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios a fs. 951/981 y 983/1017, por la Gerencia de Asuntos Jurídicos a fs. 1018/1019 y por la Gerencia General a fs. 1020; y

CONSIDERANDO:

I.- ANTECEDENTES.

Que el presente expediente se inicia como consecuencia de haberse detectado en el sitio www.bolsasanjuan.com.ar/servicio_bursatil.asp, publicidad respecto de inversiones en títulos públicos, privados, cheques de pago diferido, entre otros, cuyo oferente era BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. (en adelante la "BOLSA"), sociedad que había sido dada de baja como Bolsa de Comercio sin mercado de valores adherido por Resolución N° 13.820 de fecha 29/05/01, mediante la cual se la sancionó con la prohibición de continuar su intervención en la oferta pública de valores mobiliarios.

Que efectuada una verificación en las oficinas de la BOLSA, se comprobó que la sociedad continuaba su funcionamiento como una sociedad comercial, habiéndose constituido en el mes de agosto de 2002 otra sociedad denominada SAN JUAN BURSÁTIL SOCIEDAD DE BOLSA S.A. (en adelante "SAN JUAN BURSÁTIL"), a la cual controlaba, a fin de canalizar la actividad bursátil, encontrándose esta última autorizada por el MERCADO DE VALORES DE MENDOZA S.A. como Sociedad de Bolsa.

Que de la página web de la BOLSA surgía que: "... Más de 40 años de experiencia en la región avalan la trayectoria de la Bolsa de Comercio de San Juan como referente indiscutible en el ámbito bursátil. Su principal función es la de actuar como intermediario entre los inversores y el Mercado de Capitales...".

Que los elementos recolectados en la investigación crearon la presunción de que la BOLSA sería la encargada de captar los clientes, dada su trayectoria en la región y



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

los años de experiencia, para luego canalizar las operaciones a través de la sociedad SAN JUAN BURSÁTIL.

Que la BOLSA habría participado en la oferta pública de valores negociables sin estar habilitada para hacerlo.

Que, en consecuencia, por Resolución de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante "C.N.V.") N° 16.648 de fecha 12/09/11 (fs. 808/814) se dispuso instrucción de sumario administrativo respecto de:

a) BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. y sus Directores Titulares al momento de los hechos, señores Emilio Alfredo VENTURA (D.N.I. N° 7.948.779), Jaime Ariel RODRÍGUEZ (D.N.I. N° 22.014.169) y Jorge Alberto VALENTINO (D.N.I. N° 8.563.680);

b) al Síndico Titular de la BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. al momento de los hechos examinados, señor Carlos SÁNCHEZ BUSTOS (D.N.I. N° 10.222.714).

II. CARGOS

Que los cargos imputados en la Resolución de inicio del presente sumario importaron infracción a las siguientes normas, vigentes al momento de los hechos: artículo 16 de la Ley N° 17.811; artículo 36 del Anexo al Decreto N° 677/2001; artículo 29 incisos a.4) y b.2) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); artículo 5° de la Ley 24.441; artículo 5° del Capítulo XV de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); artículo 59 de la Ley 19.550 y artículo 294 inciso 9° de la Ley 19.550.

III. SUBSTANCIACIÓN DEL SUMARIO.

Que de acuerdo a las constancias de fs. 833, 834 y 851 los señores Emilio Alfredo VENTURA, Jorge Alberto VALENTINO y la BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. fueron notificados del inicio del presente sumario con fecha 23/09/11.

Que el señor Jaime Ariel RODRÍGUEZ fue notificado con fecha 27/09/11 (fs. 850) y el señor Carlos SÁNCHEZ BUSTOS quedó notificado con su presentación espontánea de fs. 872.

Que por Disposición de fecha 7/10/11 se dispuso —entre otras cuestiones— otorgar a todos los sumariados una prórroga de DIEZ (10) días hábiles para presentar su descargo, a contarse a partir del vencimiento del plazo originario de cada sumariado.

Al des.
BA

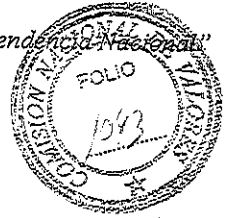


Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que por Nota Cargo C.N.V. N° 015630 de fecha 24/10/11 (fs. 890/900) la Dra. Carina Fedra EGEA, en representación de todos los sumariados -lo que acreditó con el poder general para juicios y actuaciones administrativas que obra a fs. 885/889- presentó en tiempo y forma descargo y planteó la nulidad del procedimiento, por violación del derecho de defensa (artículo 18 C.N.) y Pactos Internacionales, de la Resolución N° 16.648 (como consecuencia de la nulidad del procedimiento planteada), y de las Actas de inspección del día 10/06/09 en la ciudad de San Juan, por exceso de facultades en el agente, vicio en el objeto del acto y falta de legitimación en el declarante.

Que respecto a los planteos de nulidad la mencionada apoderada manifestó que la autorización de la -por entonces- Gerencia de Investigaciones y Prevención Lavado de Dinero (en adelante "G.I.P.L.D.") solo indicaba "... una verificación contable en los libros y papeles de comercio de esa entidad".

Que en el momento de la verificación las personas autorizadas a realizar la misma "... realizan una serie [serie] de preguntas al Gerente de la sociedad, de aspectos que no tienen ninguna vinculación con la expresa instrucción o manda que se les había encomendado...", que "... dichas actas debían ser celebra [celebradas] conforme un objeto preciso y determinado..", que existe "... un apartamiento de las facultades regladas para este caso concreto", que en consecuencia "... existe una ilegitimidad del objeto en las actas celebradas el día 10 de junio de 2009 en la ciudad de San Juan...", que "... toda manifestación expresada en dichas actas proviene del Sr. Jaime Rodríguez, en su carácter de "Gerente", conforme surge expresamente. Por lo tanto toda manifestación de su voluntad no es atribuible al ente societario...", que "... el vicio en el procedimiento en el caso de autos se da cuando omitió poner en conocimiento, informar la naturaleza del procedimiento iniciado, falta de notificación o información del carácter de las declaraciones que se toman, y a posteriori utilizar esas declaraciones tomadas en exceso del objeto de la inspección, como uno de los fundamentos liminares sobre los cuales se basó el inicio del presente sumario", que "... el presente procedimiento es nulo de nulidad absoluta, no subsanable e imprescriptible y en consecuencia también lo es el acto administrativo dictado en su consecuencia (resolución N° 16.648), por violación manifiesta a las garantías constitucionales de Defensa en Juicio y debido proceso (art. 18 CN) y disposiciones concordantes del Pacto de San José de Costa Rica".



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que en subsidio de las nulidades interpuestas presentó defensas "... contra los actos atribuidos a los sumariados..." y ofreció prueba.

Que negó que la BOLSA haya efectuado Oferta Pública Irregular "... en los términos descriptos en los fundamentos de la Resolución N° 16.648", y negó "... toda responsabilidad de sus administradores y síndicos".

Que expresó que la BOLSA en octubre de 2009, sin conocer el contenido de las presentes actuaciones, modificó el contenido de su website en orden a aclarar que la actividad bursátil se realiza a través de una sociedad de Bolsa autorizada.

Que en "... el mes de Febrero, en oportunidad de recibir la notificación no existía información alguna que brindara la sumariada y que violara la prohibición impuesta por la Comisión Nacional de Valores originada en la Resolución 13.809".

Que sus representados "... desconocían el real motivo de estas actuaciones, dado que desde el mes de junio de 2009 solamente habían recibido solicitudes de informes referidos a composiciones accionarias, documentación contable, información societaria, sin que se hiciera mención alguna a una investigación por oferta pública irregular. En toda comunicación recibida en el mes de junio por los ahora sumariados nunca se indicó el inicio de las presentes actuaciones por Oferta Pública Irregular, sino que solamente se indicaba el número de las actuaciones (997/09)".

Que la BOLSA "... no realiza intermediación alguna ni ofrece públicamente la negociación de valores negociables ni realiza actividades de intermediación".

Que las "... expresiones vertidas por el Gerente en oportunidad de llevarse a cabo la inspección de fecha 10 de junio, claramente expresa que la actividad principal de la sociedad es de índole comercial. Y que toda la actividad bursátil es llevada a cabo por una sociedad autorizada para tales fines...".

Que no siendo "... las expresiones vertidas en las actas de fecha 10 de junio de 2009, un reconocimiento de hechos o derechos...", siguiendo expresas instrucciones de sus mandantes expresó "... que los dichos ahí vertidos no son ciertos en la forma como han sido transcriptos, y por ende no importan la manifestación de la voluntad de mis representados".

[Firma manuscrita]



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que las "... manifestaciones del Gerente no implican la voluntad del ente societario, quien solo manifiesta su voluntad a través de la persona de su Presidente, cuya representación legal es indelegable (art. 268 Ley Sociedades Comerciales 19.550)".

Que como "... bien lo expresa la Dra. Karina Bermudez a fs. 711, la Bolsa de Comercio de San Juan no ha violado la manda de la Comisión".

Que la actividad de la BOLSA "... se limita únicamente a un mero asesoramiento en caso concreto ...".

Que al "... hacer referencia a las constancias de fs. 121/123, debe entenderse que la actividad que se contrata es la consultoría en la emisión y administración (y así claramente lo transcriben a fs. 607, punto 11). Teniendo en cuenta los términos técnicos, no sería posible darle otro sentido dado que si estamos frente a una "emisión" ella debe ser realizada por la "emisora", que en tal caso nunca podría ser la sociedad objeto del sumario, sino que sería el propio Estado" -se hace referencia a la memoria del Directorio de fecha 31/08/06 de donde surgía que se había "...celebrado un nuevo acuerdo con el Gobierno de la Provincia mediante el cual se encomendó a la Bolsa las tareas de emisión y administración de la primera serie de Títulos de Cancelación de la Deuda Pública Provincial Ley n° 7669 por un monto de cuarenta millones de pesos"-.

Que a "... fs. 744 claramente surge que la función en este caso es de "asesoramiento general". Por ende, en ese convenio celebrado entre partes, no existió oferta pública, no existe intermediación, sino solamente un mero convenio de asesoramiento en emisión y administración. Por ende, no estamos en este caso ante el supuesto tipificado por el art. 36 del dec. 677/01, atento a que no constituye dicho convenio una intervención en la oferta pública de valores negociables".

Que tampoco "... es cierto que la Bolsa de Comercio de San Juan tuviera a su cargo la "colocación" como se expresa a fs. 744, situación que en los hechos tampoco nunca aconteció. ". Que al respecto "... y siendo la contratación con el Estado provincial, es de hacer notar que quedan excluidos del ámbito de la ley 17.811, y por ende, de la noción de Oferta Pública del art. 16, el ofrecimiento que realice la Nación Argentina, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del estado, sin perjuicio de la intervención del Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito".



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que desde octubre de 2009 la BOLSA a los fines "... de precisar su función meramente consultiva informa claramente que toda actividad bursátil se realiza a través de una sociedad de bolsa autorizada para tales fines".

Que "toda la publicidad en diarios locales, solamente contiene la expresión "asesoramiento" sin que ello induzca al público inversor, ni se considere una oferta pública de valores negociables ni su negociación".

Que es "... claro al respecto lo mencionado por el Dr. Matías Gonzalez (fs. 744) al expresar que la actividad de la bolsa es de libre actuación hasta tanto cumpla solamente con las funciones clásicas de ser un ámbito de acercamiento de negocios, reunión de comerciantes, centro de capacitación, sin que ello implique el ofrecimiento de negocios bursátiles".

Que tanto "... la Gerencia de Investigaciones y Prevención de Lavado de Dinero como sus profesionales, aconsejaron el ARCHIVO de la presente causa entendiendo que se había agotado el objeto de la misma"; en referencia a los dictámenes de fs. 787, 788/789 y 793/795.

Que en oportunidad "... de incorporar información en la web, la persona a cargo colocó el verbo ser, en su tiempo presente, cuando en realidad debió utilizar el pretérito".

Que en "... el mes de Mayo de 2009, sus directores al advertir de la omisión de mención de la sociedad de bolsa que tiene a su cargo el área bursátil, solicitó al programador a cargo que en forma inmediata se rectificara la información que se brindaba. La labor fue comenzada aún antes de recibir la inspección del día 10 de junio de 2009".

Que respecto "... de la publicidad de fs. 59 referido a los cheques de pago diferido, la finalidad de la misma no es hacer ofrecimiento público de la negociación de los mismos, sino solamente brindar asesoramiento respecto de su funcionamiento y lugar de negociación, en el caso la Bolsa de Comercio de Buenos Aires".

Que "... cabe mencionar que el decreto 386/03 que reglamenta la ley 24.452 establece que tanto la oferta primaria y la oferta secundaria de cheques de pago diferido no será considerada oferta pública comprendida dentro del art. 16 de la ley 17.811 y no requerirán autorización previa. Ello es así, porque los cheques de pago diferido no son

M. L.
LA



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

considerados títulos valores, y por lo tanto no pueden ser los mismos objeto de oferta pública, y como consecuencia lógica no es necesaria la autorización previa".

Que respecto a la mención "... *fideicomisos financieros*" no se hace expresión alguna a oferta pública de servicios fiduciarios, ni tampoco de valores fiduciarios de capital o de renta" y que desde el mes de octubre de 2009 se ha suprimido toda información al respecto.

Que "... *existió un desprendimiento del paquete accionario de la sociedad de bolsa, a los fines de evitar presunciones que son y fueron siempre inexistentes. Por lo tanto no es cierto que la Bolsa de San Juan es la controlante de una sociedad de Bolsa, como se expresa en los fundamentos de la Resolución N° 16.648*".

Que "... *toda mención respecto alguna categoría de actos descriptas en el objeto social del contrato constitutivo no implica per se que la sociedad realice tal actividad o ejercicio*".

Que respecto al "brochure" agregado en autos manifestaron que nunca circuló, que en el año 2009 se hicieron unas muestras que nunca se imprimieron porque no fueron aprobadas por el Directorio.

Que, por último, solicitaron la absolución de los sumariados y la aplicación de los criterios sostenidos en las Resoluciones C.N.V. N° 16.303 y 16.255; y ofrecieron prueba y dejaron planteado "... *el caso federal en los términos del art. 14 de la Ley 48, de concurrir a la Corte Suprema de Justicia, por considerar esa eventual decisión violatoria de los principios de defensa en juicio y debido proceso legal, amparados por los artículos 18 de nuestra Carta Magna, y Tratados Internacionales de rango constitucional*".

Que la Audiencia Preliminar se llevó a cabo el 30/11/11 (fs. 912/914), fecha fijada por Disposición del 10/11/11 (fs. 910), a solicitud de la Dra. Carina Fedra EGEA (apoderada de la totalidad de los sumariados, domiciliados en San Juan) quien manifestó que en la fecha fijada originariamente para la celebración de la audiencia preliminar, se encontraría fuera del país, no siéndole posible asistir a la misma.

Que asistió a la mencionada audiencia la Dra. Carina Fedra EGEA en su carácter de apoderada de todos los sumariados, y el Dr. Hugo Gerardo MOSIN, quien compareció en carácter de letrado patrocinante.

ll.
[Firma]



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que requeridas las explicaciones del caso conforme lo autorizaba el artículo 8vo., inciso a.2), del Capítulo XXIX de las NORMAS (N.T. 2.001 y mod.), la representante de los sumariados manifestó que se remitía a lo expresado oportunamente en el descargo presentado a fs. 890/900vta. y reiteraba la nulidad planteada; y aclaró que con fecha 23/02/11 mediante Resolución N° 16.522 la C.N.V. ya había intimado a la BOLSA para que cesara con la publicidad, situación ésta que era inexistente con anterioridad a la intimación conforme las constancias obrantes en el expediente (fs. 610/611 de fecha 29/10/09).

Que los sumariados ofrecieron prueba informativa y solicitaron se cite a declarar al sumariado Jaime Ariel Rodríguez.

Que por Disposición de fecha 1/03/12 se dispuso —entre otras cuestiones— ordenar la apertura a prueba de las presentes actuaciones por cuarenta días y se ordenó el libramiento del oficio solicitado "*... al programador DIEGO CORTEZ haciendo saber a los sumariados que la información que se suministre será valorada al momento del dictado de la Resolución definitiva en tanto y en cuanto el informante acredite que la misma proviene de "documentación, archivo o registros contables" verificables;*" y se desestimó el pedido de información respecto a la cantidad de visitantes promedio mensuales que tiene la página de la Bolsa o indicación del mecanismo para saberlo, que había sido solicitado.

Que, asimismo, se desestimó el pedido de declaración del sumariado Jaime Ariel Rodríguez por resultar improcedente.

Que la respuesta al oficio referido obra agregada a fs. 927.

Que por el Artículo 2° de la Disposición de fecha 31/05/12 se dispuso clausurar el período de prueba y hacer saber a todos los sumariados su facultad de presentar memorial —conforme a los artículos 2° acápite k) y 5° acápite i) del Cap. XXIX de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), vigentes en ese momento— por DIEZ (10) días hábiles a partir de la fecha de la notificación de dicha Disposición.

Que por Nota C.N.V. N° 008869 de fecha 18/06/12, la Dra. Carina Fedra EGEA en representación de todos los sumariados presentó memorial dentro del plazo dispuesto y en términos similares a los expresados en el descargo oportunamente presentado.

IV. ANÁLISIS DE LAS DEFENSAS INTERPUESTAS.

a) Planteo de nulidad.



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que respecto a los planteos de nulidad del procedimiento, de la Resolución de inicio del sumario y de las actas celebradas el día 10/06/09 en la ciudad de San Juan corresponde aclarar: a) que la autorización de la G.I.P.L.D. expresamente fundó la verificación en las facultades establecidas por los artículos 6° inc. f) y 7° de la Ley 17.811 – vigente al momento de los hechos- (ver fs. 101); b) que ello significa que el alcance de las facultades otorgadas a los funcionarios resultaban detalladas por las normas citadas en la autorización emitida por la G.I.P.L.D., que facultaban a la C.N.V. a requerir la información necesaria a los efectos de que se acredite el cumplimiento de los requisitos establecidos por la ley para la intervención en oferta pública; c) que en consecuencia, no existió un apartamiento de las facultades regladas para este caso concreto; d) que las manifestaciones vertidas o el cargo de la persona que recibió a los inspectores –en el caso “el gerente”- deben evaluarse junto a los elementos restantes recabados en autos, sin que ello implique que deba atribuirse a sus dichos la “voluntad” del “ente societario”; e) que en virtud de dichas facultades, la Subgerente de Fiscalización Contable al designar para la verificación a los funcionarios actuantes encomendó requerir “12) Todo otro punto que los profesionales estimen corresponder”, otorgando de este modo amplias facultades de requerir la información que consideraran pertinente.

Que autores de la talla de Hutchinson requieren para que un error en el procedimiento produzca la nulidad: “que su gravedad y carácter sustancial rompa la congruente relación entre los hechos y los efectos jurídicos creados para ellos” (Procedimiento administrativo”, Tomás Hutchinson, Director. Digesto Práctico, La Ley, 2004, 269).

Que por otra parte, no corresponde hacer lugar a la nulidad del procedimiento por violación del derecho de defensa (artículo 18 CN) y Pacto de San José de Costa Rica, toda vez que en el caso, el derecho de defensa de los sumariados fue resguardado, en virtud de las facultades que las normas de procedimiento de esta Comisión otorgan a los mismos una vez abierto el sumario; facultándolos a presentar descargo, ofrecer pruebas, asistir a audiencias, y tener acceso a instancias recursivas.

Que corresponde destacar que en esta Comisión existe una clara separación orgánica entre la etapa de investigación y la sumarial, que permite resguardar el derecho de defensa de los sumariados.



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que la verificación en la sede de la BOLSA, que fue atendida por el señor Rodríguez, quien colaboró con cierta información o documentación como sujeto verificado, se realizó en forma voluntaria.

Que no ha existido coerción o compulsión para obtener dicha documentación o información. Que los funcionarios que realizaron la verificación han solicitado al señor Rodríguez información y documentación y el mismo la ha entregado voluntariamente.

Que surge de las actas en cuestión (fs. 102 y 194) que al momento de la inspección el señor RODRÍGUEZ "... en su carácter de gerente, [...] no formula objeciones"

Que toda vez que la nulidad de la Resolución C.N.V. N° 16.648 fue planteada en base a la supuesta nulidad del procedimiento, aclarado lo expuesto sobre la validez de mismo, corresponde concluir la validez de la mencionada Resolución, la cual fue dictada en uso de las facultades que la Ley N° 17.811 otorgaba a esta C.N.V. para fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de dicha ley.

Que la Resolución en cuestión representa un acto administrativo válido y reúne los requisitos esenciales de competencia, causa, objeto, procedimientos, motivación y finalidad de conformidad con el artículo 7° de la Ley 19.549.

Que, por todo lo expuesto, corresponde desestimar los planteos de nulidad formulados.

b) Planteo de Incompetencia.

Que respecto a lo dicho en cuanto a que la actividad realizada por LA BOLSA no sería objeto del ámbito de competencia de la C.N.V., en tanto: "... se pretende aplicar las disposiciones del decreto 677 aplicables a sociedades que se encuentran bajo el control de la Comisión Nacional de Valores, sin advertir que la sociedad sumariada es ajena a dicha normativa", corresponde aclarar, que al momento de los hechos, en el ámbito nacional, el concepto de oferta pública se encontraba definido por el artículo 16 de la Ley 17.811.

Que durante la tramitación del presente sumario se sancionó la Ley N° 26.831 que derogó la Ley N° 17.811 y el Decreto delegado N° 677/2001, resultando al respecto, por derivación del principio constitucional de la "irretroactividad de la ley"

cc.
[Handwritten signatures]



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

(artículo 18 CN), que los hechos objeto de análisis, así como la sanción aplicable, deben ser ponderados a luz de la normativa vigente a la época de los hechos investigados.

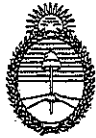
Que el referido artículo 16 enumeraba como características de la oferta pública de títulos valores las siguientes: a) una invitación a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores; b) efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, y c) por los medios o procedimientos de difusión que la norma ejemplifica.

Que al respecto "*...la característica mencionada en el punto b) no resulta definitoria del concepto de oferta pública de títulos valores, pues admitir lo contrario equivaldría a excluir del ámbito de aplicación de la ley a quienes sin cumplir los requisitos enumerados, realizaren los actos descriptos en los puntos a) y c), lo cual frustraría el control instituido por la ley, tendiente -entre otros fines-, a fiscalizar a los sujetos que no siendo emisores ni personas dedicadas en forma parcial o exclusiva al comercio de títulos valores, efectúen invitaciones a realizar actos jurídicos con dichos títulos, mediante procedimientos de difusión masiva*" (C.S.J.N., "Selva Alicia Small de Bello c/ Comisión Nacional de Valores s/ Comisión Nacional de Valores - facultades de fiscalización y discrecionales", sentencia del 3/10/85).

Que con ello, queda desarticulado el argumento esgrimido en el descargo y memorial acompañados en autos, por el cual se expresa que "*... se pretende aplicar las disposiciones del decreto 677 aplicables a sociedades que se encuentran bajo el control de la Comisión Nacional de Valores, sin advertir que la sociedad sumariada es ajena a dicha normativa*".

Que de "*... la conjunción de los artículo 16 y 21 de la ley 17.811, se desprenden cuatro requisitos para que exista oferta pública regular: a) invitación general; b) para efectuar actos jurídicos con títulos valores; c) mediante procedimientos de difusión y, d) por parte de persona debidamente autorizada*" (Dictamen Fiscal, confirmado por la Cámara Comercial Sala "F" 14/09/11, en "Comisión Nacional de Valores - Audisio Atilio Tomas c/ Visual Consultora s/ Oferta Pública Irregular").

Que sólo pueden realizar oferta pública -regular- de valores negociables las sociedades que los emitan y las personas físicas y jurídicas inscriptas en el Registro creado



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

al efecto, siendo requisito para negociar dichos valores en todo el ámbito nacional, la obtención previa de la autorización de oferta pública y que el intermediario se encuentre debidamente registrado.

Que la C.N.V. contaba, y cuenta, con atribuciones para aplicar medidas correctivas respecto de las personas que infrinjan las normas legales, estatutarias y reglamentarias relativas al ámbito de aplicación de la Ley N° 17.811, se encuentren o no inscriptas en los registros de dicho Organismo (C.S.J.N., "Selva Alicia Small de Bello c/Comisión Nacional de Valores s/ Comisión Nacional de Valores - facultades de fiscalización y discrecionales", sentencia del 3/10/85).

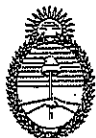
Que con lo expuesto se deja sentada la competencia del Organismo en el marco de la Ley 17.811, para aplicar sus normas a todo sujeto que realice oferta pública, se encuentre o no debidamente inscripto en sus registros.

V. ANÁLISIS DE LOS CARGOS.

a) Infracción a los artículos 16 de la Ley 17.811, 36 del Anexo al Decreto 677/01 y 29 inc. a.4) y b.2) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que de acuerdo a las constancias de autos a fs. 20/93 consta la impresión del sitio www.bolsasanjuan.com.ar al 4/06/09; y a fs. 21, 22 y 25 puede leerse: "Nuestros Servicios Inversiones Bursátiles"; a fs. 25: "Su campo de acción es muy amplio y se sustenta en un marco de solvencia, responsabilidad y trayectoria. Abarca la intervención en todos los mercados y bolsas nacionales e internacionales..."; a fs. 33/34: "Bolsa de Comercio de San Juan. Nuestros Servicios Inversiones Bursátiles y Financieras - Asesoramiento Económico" "mail: bursatil@bolsanjuan.com.ar"; a fs. 40: "Bursátil" "Más de 40 años de experiencia en la región avalan la trayectoria de la Bolsa de Comercio de San Juan como referente indiscutible en el ámbito bursátil". "Su principal función es la de actuar como intermediario entre los inversores y el Mercado de Capitales. Esto permite brindar una amplia gama de productos y servicios financieros y bursátiles para pequeñas o grandes inversiones, a cargo de un equipo de profesionales altamente capacitados que le ayudarán en la concreción exitosa de sus inversiones". "Dispone de una amplia red de contactos que permiten la concertación de operaciones a nivel local e internacional con rapidez y seguridad. Que junto al asesoramiento personalizado, le otorgan confiabilidad a sus decisiones de negocio". "El Departamento Bursátil cuenta, entre otros, con los

le.
H
A



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

*siguientes servicios: *Negociación de Títulos Públicos y Privados nacionales e internacionales. *Análisis y seguimiento de carteras de inversión. *Cotización on line. *Informes de mercado. *Inversiones en el exterior. *Fideicomisos Financieros. *Cauciones Bursátiles. *Operatoria de Cheques de Pago Diferido. *Inversiones en ETF'S (Exchange Traded Funds). *Financiamiento Pyme, a través de estructuración de Obligaciones Negociables (ON) o Fideicomisos"; a fs. 63/64: "Para aquellos inversores que desean incorporar a su cartera inversiones que estén ajenas al riesgo argentino, existen alternativas que pueden operar a través nuestro. Permitiendo al inversor minorista invertir en forma muy parecida a la que invierten las grandes instituciones. Este tipo de operaciones pueden canalizarse a través de: Operaciones en el exterior, sobre acciones, bonos, etc. Cedear's en el mercado local. ETF"; a fs. 66/93: consta impreso el ejemplar de la revista de Mayo de 2009, accesible a través del sitio www.bolsasanjuan.com.ar; a fs. 89 puede leerse la publicidad de la BOLSA donde dice: "Nos dirigimos a un mismo lugar... Aquel donde juntos, encontramos soluciones. Inversiones Bursátiles y Financieras promoviendo el ahorro y la inversión productiva. Lunes a Viernes de 8.30 a 13.30 hs. / 15 a 18 hs. Mail: bursatil@bolsasanjuan.com.ar"; al pie de la página se encuentran los datos (dirección, teléfono, mail, página web) de la BOLSA.*

Que de lo expuesto en la memoria del 46º ejercicio cerrado el 31/08/06 (fs. 121/122) de la BOLSA surge que la misma contaba con distintos "departamentos" para desarrollar su objeto; y a fs. 121vta. puede leerse que: "... Durante el ejercicio se han experimentado importantes crecimientos en cada uno de los departamentos...".

Que el "Departamento Bursátil" referido a fs. 40 parecería remitirse a la sociedad SAN JUAN BURSÁTIL, la cual no se menciona allí por su nombre, ni como una Sociedad independiente, sino que en los términos expresados indicaría ser un "área" de la BOLSA.

Que de acuerdo a las constancias de fs. 610/611 (impresión del sitio www.bolsasanjuan.com.ar al 29.10.09) puede leerse: "**Bursátil. Promoviendo el Ahorro y la Inversión Productiva.**

Más de 40 años de experiencia en la región avalan la trayectoria de la Bolsa de Comercio de San Juan como referente indiscutible en el ámbito bursátil [Bursátil].

cc.
[Handwritten signature]



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Su principal función es la de actuar, a través de su Sociedad de Bolsa San Juan Bursátil S.A., como intermediario entre los inversores y el Mercado de Capitales. Esto permite brindar una amplia gama de productos y servicios financieros y bursátiles para pequeñas o grandes inversiones, a cargo de un equipo de profesionales altamente capacitados que le ayudarán en la concreción exitosa de sus inversiones.

Dispone de una amplia red de contactos que permite la concertación de operaciones a nivel local e internacional con rapidez y seguridad. Que junto al asesoramiento personalizado, le otorgan confiabilidad a sus decisiones [decisiones] de negocio".

Que, incluso, la representante de los sumariados en el descargo manifiesta que desde octubre de 2009 la BOLSA a los fines "... de precisar su función meramente consultiva informa claramente que toda actividad bursátil se realiza a través de una sociedad de bolsa autorizada para tales fines".

Que de los párrafos transcriptos surge que el mensaje es que la principal función de la BOLSA es la de actuar como intermediario entre los inversores y el Mercado de Capitales, lo expresa hacer a través de "su" Sociedad de Bolsa SAN JUAN BURSÁTIL: "Su principal función [la de BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A.] es la de actuar, a través de su Sociedad de Bolsa San Juan Bursátil [Bursátil] S.A., como intermediario entre los inversores y el Mercado de Capitales".

Que puede observarse que el número telefónico al que el inversor debía comunicarse de acuerdo a dicha constancia de Internet de fs. 610 es el de la BOLSA (ver fs. 52); asimismo, dicho número es el que figura también a fs. 370 en la nota que remite el presidente de SAN JUAN BURSÁTIL (Sr. Jaime RODRÍGUEZ).

Que la casilla de correo a la que el inversor debía contactar bursatil@bolsasanjuan.com.ar (fs. 610) está vinculada al dominio bolsasanjuan.com.ar.

Que también se destaca que la casilla de correo que surge de la nota de SAN JUAN BURSÁTIL a fs. 370 es la misma que la de la BOLSA (ver fs. 52).

Que de acuerdo a lo que surge a fs. 95 al 4/06/09 la entidad registrante del sitio www.bolsasanjuan.com.ar era Bolsa de Comercio de San Juan S.A., cuya actividad denunciada sería: "Actividades Bursátiles", y la persona responsable el señor Jaime A. RODRÍGUEZ -presidente de SAN JUAN BURSÁTIL.

uc.
JA
JA



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que de acuerdo a lo informado por la entonces Gerencia de Intermediarios, Bolsas y Mercados (en adelante "G.I.B.M.") a fs. 99, no se encuentran en el ámbito de esa Gerencia respecto a la BOLSA, antecedentes posteriores a la aplicación de la Resolución N° 13.820 de fecha 22/05/01 (prohibición de continuar su intervención en la Oferta Pública, artículo 10 inc. d) de la Ley 17.811) recaída en el Expte. N° 703/98.

Que por otra parte, se observa que la representante de los sumariados lejos de desconocer el contenido del sitio web en cuestión manifestó que el mismo fue modificado en octubre de 2009; y que si bien la misma manifestó que sus representados desconocían el motivo de la verificación realizada en junio de 2009, la modificación referida se realizó con posterioridad a dicha verificación.

Que de la prueba informativa producida en autos (fs. 927) surge una contradicción respecto al mes en que se habría modificado la página (ver copia certificada de fs. 40); que no obstante, lo expresado en dicho informe reafirma lo expuesto.

Que también, corresponde agregar que de acuerdo a las constancias de autos -ver nota acompañada por SAN JUAN BURSÁTIL con copias de su Libro de Registro de Accionistas agregada a fs. 631/644- surge que la tenencia accionaria inicial de SAN JUAN BURSÁTIL resultaba estar distribuida de la siguiente manera: sobre un total de TRESCIENTAS MIL (300.000) acciones suscriptas, DOSCIENTAS NOVENTA Y SIETE MIL (297.000) acciones se hallaban registradas a nombre de la BOLSA, es decir un NOVENTA Y NUEVE PORCIENTO (99%) de SAN JUAN BURSÁTIL resultaba controlada por la BOLSA; y el otro UNO PORCIENTO (1%) (TRES MIL (3000) acciones) resultaba ser titular el señor Emilio Alfredo VENTURA, quien de acuerdo a las constancias de autos era, al momento de los hechos, el presidente la BOLSA (ver fs. 633).

Que a febrero de 2007 sobre un total de MIL QUINIENTAS (1.500) acciones, QUINIENTAS NOVENTA Y CUATRO (594) acciones suscriptas se encontraban registradas a nombre de la BOLSA, CIENTO SETENTA Y UNA (171) a nombre de Emilio Alfredo VENTURA y SETECIENTAS TREINTA Y CINCO (735) a nombre de INVERSORA ANDINA S.A. (fs. 635).

Que en septiembre de 2007 sobre un total de MIL QUINIENTAS (1.500) acciones suscriptas se encontraban registradas TRESCIENTAS VEINTICUATRO (324) a nombre de la BOLSA, CIENTO SETENTA Y UNA (171) de Emilio Alfredo VENTURA,

H. cc.
A. d.
A.



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

SETECIENTAS TREINTA Y CINCO (735) de Inversora Andina S.A. y DOSCIENTAS SETENTA (270) de Jaime Ariel RODRÍGUEZ (fs. 637).

Que a diciembre de 2007 sobre un total de MIL QUINIENTAS (1.500) acciones suscriptas se encontraban registradas TRESCIENTAS VEINTICUATRO (324) a nombre de LA BOLSA, SEISCIENTAS VEINTIUNO (621) de Emilio Alfredo VENTURA, DOSCIENTAS OCHENTA Y CINCO (285) de INVERSORA ANDINA S.A. y DOSCIENTAS SETENTA (270) de Jaime Ariel RODRÍGUEZ (fs. 639).

Que a abril de 2008 sobre un total de MIL QUINIENTAS (1.500) acciones suscriptas se encontraban registradas OCHOCIENTAS OCHENTA Y UNA (881) a nombre de Emilio Alfredo VENTURA, DOSCIENTAS OCHENTA Y CINCO (285) de INVERSORA ANDINA S.A. y TRESCIENTAS TREINTICUATRO (334) de Jaime Ariel RODRÍGUEZ (fs. 641).

Que a julio de 2009 sobre un total de MIL QUINIENTAS (1.500) acciones suscriptas se encontraban registradas MIL SETENTA Y SEIS (1076) a nombre de Emilio Alfredo VENTURA, TRESCIENTAS TREINTICUATRO (334) de Jaime Ariel RODRÍGUEZ y NOVENTA (90) a nombre de Tania Iris VENTURA (fs. 643).

Que la -entonces- Subgerencia de Fiscalización Contable a fs. 601 expresó que el control ejercido por la BOLSA sobre SAN JUAN BURSÁTIL permitió "... para el caso de BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. tener un vehículo de instrumentación de la totalidad de las operaciones bursátiles posibles de ser concertadas y liquidadas en los Mercados de Valores, no solo para el mercado local sino también para el internacional, que para formalizarlos allí es importantísima la complementación entre ambas firmas...".

Que el -entonces- Gerente de Investigaciones y Prevención del Lavado de Dinero a fs. 744 expresó que los ofrecimientos descriptos efectuados a través de la web revelan que LA BOLSA, actuaba como un verdadero "... nexo facilitador de operaciones bursátiles, es decir, como un "productor" no registrado".

Que el argumento referido a que en oportunidad de incorporar información en la web, la persona que cargó la misma colocó el verbo ser en su tiempo presente cuando en realidad debió utilizar el pretérito no puede prosperar; y que ello es así, en virtud de lo expresado en el global de las publicaciones transcritas supra (publicaciones que fueron impresas a fs. 21/22, 25, 33, 40, 63 y 89).

cc.
- BJA



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que respecto a la redacción del estatuto de la BOLSA, si bien la representante de los sumariados manifiesta que "... *toda mención respecto alguna categoría de actos descriptas en el objeto social del contrato constitutivo no implica per se que la sociedad realice tal actividad o ejercicio*", corresponde destacar, en el caso, la persistencia en la redacción de un estatuto detallando un objeto prohibido.

Que también se observa que por Nota Cargo C.N.V. N° 9803 de fecha 13/07/09 (fs. 402) la BOLSA acompañó copia certificada e inscripta en el REGISTRO PÚBLICO DE COMERCIO de su estatuto.

Que de dicha presentación surge que, pese a que desde el año 2001 esta C.N.V. había prohibido a la BOLSA continuar su intervención en la oferta pública de valores mobiliarios, dicha sociedad al modificar su estatuto en el año 2007 detalló dentro de su objeto social "... *intervenir en la colocación de emisiones de acciones de sociedades con oferta pública autorizada y de títulos públicos, recibir órdenes de comitentes sobre títulos valores con oferta pública autorizada a efectos de cursarlos por los medios de comunicación pertinentes a los agentes de bolsas registrados en los mercados de valores donde coticen los títulos o a los agentes del mercado abierto registrados en la Comisión Nacional de Valores según corresponda...*" (conf. artículo 4° inc. 2° del Título II del Estatuto Social).

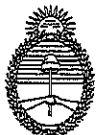
Que por Nota Cargo C.N.V. N° 010160 de fecha 20/07/09 la BOLSA manifestó que "... *Bolsa de Comercio de San Juan S.A. es la encargada del asesoramiento para la emisión de Títulos Públicos provinciales emitidos por Ley N° 7669, encomendándose además la entrega de tales títulos a sus beneficiarios...*"

Que la representante de los sumariados expresó que en el convenio celebrado con el Estado Provincial no existió oferta pública ni intermediación, sino un mero convenio de asesoramiento en emisión y administración.

Que por ello no se trató de un supuesto tipificado por el artículo 36 del Anexo al Decreto N° 677/01, atento a que dicho convenio no constituye una intervención en la oferta pública de valores negociables.

Que no es cierto que la BOLSA tuviera a su cargo la colocación como se expresa a fs. 744, situación que nunca aconteció.

M. U. C.
FA



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que asimismo agregó que quedan excluidos del ámbito de la Ley N° 17.811 la noción de Oferta Pública del artículo 16 que realice la Nación Argentina, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del estado.

Que al respecto correspondería realizar las aclaraciones que a continuación se detallan.

Que conforme "... *nuestra organización constitucional federal, pueden emitir valores públicos el Estado Nacional, los Estados provinciales y las Municipalidades. Inclusive pueden hacerlo entes autárquicos descentralizados, dependientes del Estado nacional, provincial o municipal*" ("Títulos Valores y Valores Negociables", Carlos Gilberto Villegas, La Ley, 2004, pág. 1193).

Que en algunos casos el Estado ha emitido en el país valores con la finalidad de cancelar pasivo, por ejemplo, con jubilados y pensionados, con proveedores del Estado; acudiendo para ello a las denominadas "*leyes de consolidación de deudas*".

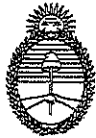
Que se "... *ha tratado de una "suscripción compulsiva" a los acreedores, quienes si querían cobrar su crédito contra el Estado debían aceptar los bonos emitidos*" (Pág. 1204, libro citado); es decir, que en su origen, no fueron recibidos voluntariamente por sus titulares sino que surgieron de reestructuración de deuda soberana.

Que en el caso que nos ocupa, de las constancias que obran a fs. 524/526 vta. surge que en el año 1992 la BOLSA firmó con el GOBIERNO DE LA PROVINCIA DE SAN JUAN un convenio de "... *asistencia técnica con la finalidad de satisfacer necesidades de orden científico, de asesoramiento técnico, de proyección social y comunitaria, útiles para el funcionamiento de diversas áreas del GOBIERNO y que constituyen actividades propias de LA BOLSA*".

Que según la cláusula quinta del mencionado convenio, el mismo tendría una duración de dos años pudiéndose renovar, circunstancia esta que operaría en forma automática y por períodos de un año, si alguna parte no lo denunciase.

Que dicho convenio fue ratificado por el Decreto N° 641/92; y en virtud del mismo, el GOBIERNO DE LA PROVINCIA DE SAN JUAN y la BOLSA firmaron con fecha 31/05/06 el Acta Complementaria IX sobre Asesoramiento y Emisión de Título Público Provincial, por la cual se encomendó a la BOLSA -entre otras gestiones- el "... *Asesoramiento general y las tareas necesarias para la emisión del Título Público*

cc.
[Firmas manuscritas]



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Provincial previsto por la Ley 7669, como así también las tareas emergentes de entrega de títulos a sus beneficiarios, registro de los principales movimientos y pago de los cupones de renta y amortización”.

Que del artículo 1° de la Ley N° 7669 surge la creación de “... un título de la Deuda Pública Provincial para el pago de la Deuda Consolidada por la Ley N° 6606 y su modificatoria N° 6705...”.

Que la Ley N° 6606 -que había declarado en Estado de Emergencia Económica y Administrativa a toda la Administración Pública Provincial, Centralizada y Descentralizada, Entidades Autárquicas, Sociedades del Estado, al Sistema Previsional y de Seguro Mutuo y a todo otro ente en donde el Estado Provincial o sus entes descentralizados tuvieran participación total o mayoritaria de capital o en la formación de sus decisiones societarias- estableció un Régimen de Consolidación y Pago de todas las deudas a cargo del Estado Provincial que trajeran como consecuencia el pago de una suma de dinero, o se resolvieran en el pago de una suma de dinero, proveyeran las mismas de cualquier acto o hecho jurídico, o de causa o título posterior al 31/12/94, excluyéndose de la consolidación algunas deudas como por ejemplo las deudas salariales y asignaciones familiares.

Que, es decir, que la Ley N° 7669 creó un título de cancelación de deuda pública provincial y la tarea de LA BOLSA habría consistido en la entrega de los títulos y pago de los cupones de renta y amortización a los beneficiarios o titulares originales de los Títulos de Deuda.

Que de esta manera, no habría existido entre el Estado Provincial y la sociedad sumariada *contrato de colocación*, ya que el “... objeto principal de este contrato es procurar la suscripción o adquisición de los valores por parte de inversores...”; la “... entidad colocadora se obliga así a colaborar en la comercialización de los valores del emisor, poniendo en esa tarea toda su experiencia e infraestructura, unido al asesoramiento en todo lo referente a la emisión de los valores y la promoción mediante una adecuada publicidad, como necesarios complementos de la función principal de colocación de los valores en el público” (autor citado, pág. 931).

Que si bien la emisión de los títulos públicos no requiere autorización previa de la C.N.V., el artículo 18 de la Ley N° 17.811 -vigente al momento de los hechos- consideraba oferta pública sujeta a sus disposiciones la negociación de valores negociables

cc.
H
R
A



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

públicos cuando se lleva a cabo por una persona física o jurídica privada en las condiciones establecidas en su artículo 16 de dicha Ley.

Que oportunamente, durante la etapa de investigación, el área específica -la entonces Subgerencia de Fiscalización Contable- analizó toda la documentación agregada en autos (fs. 597/602 y 603/609), no surgiendo de dichos dictámenes que LA BOLSA haya intervenido en la negociación secundaria de los títulos emitidos por el estado provincial o haya realizado gestiones de cobro de cupones de renta y amortización para tenedores secundarios.

Que, por otra parte, manifiesta la representante de los sumariados que *"... de la publicidad de fs. 59 referido a los cheques de pago diferido, la finalidad de la misma no es hacer ofrecimiento público de la negociación de los mismos, sino solamente brindar asesoramiento respecto de su funcionamiento y lugar de negociación. en el caso la bolsa de Comercio de Buenos Aires"*.

Que al respecto *"... cabe mencionar que el decreto 386/03 que reglamenta la ley 24.452 establece que tanto la oferta primaria y la oferta secundaria de cheques de pago diferido no será considerada oferta pública comprendida dentro del artículo 16 de la ley 17.811 y no requerirán autorización previa. Ello es así, porque los cheque de pago diferido no son considerados títulos valores, y por lo tanto no pueden ser los mismos objeto de oferta pública, y como consecuencia lógica no es necesaria la autorización previa"*.

Que de fs. 58/59 surge que al 04/06/09 de la página web de LA BOLSA surgía la descripción de la figura del cheque de pago diferido y sus ventajas, así como la indicación que para invertir en estos instrumentos los pasos a seguir con el inversor eran: *"Comunicarse con nosotros, en donde nos dará las condiciones de la operación que desea realizar, es decir deberá informar el monto, el plazo y la tasa de interés"*.

Que al respecto corresponde recordar que el concepto de cheque de pago diferido apareció conceptuado en la Ley N° 24.452.

Que el Decreto N° 386/2003 permitió que estos cheques puedan ser transferidos a la CAJA DE VALORES S.A. para su depósito, para su posterior negociación a través de las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores, siendo esta Comisión designada como autoridad de aplicación.

Handwritten initials and signatures: "lc", "H", "L", "A".



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que como consecuencia de ello, la C.N.V. emitió la Resolución General N° 452/2003, la que estableció el marco normativo para la reglamentación de la negociación de estos instrumentos por parte de las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores -entonces- autorregulados.

Que si bien no se trata de una oferta pública en los términos de la Ley N° 17.811 la negociación debe realizarse a través de un agente o sociedad de bolsa autorizado a intervenir en esa operatoria y conforme surge de fs. 59 la BOLSA convocaba a través de su página a potenciales inversores a "... Comunicarse con nosotros, en donde nos dará las condiciones de la operación que desea realizar, es decir deberá informar el monto, el plazo y la tasa de interés", como invitando a realizar una inversión cuya negociación resultaba reservada a los agentes o sociedades de bolsa autorizados a intervenir en la operatoria de cheques de pago diferido.

Que el mail al que se remite a fs. 60 es justamente el de SAN JUAN BURSÁTIL, sociedad que actuaría como "Departamento Bursátil" de la BOLSA.

Que de todo lo expuesto surge que la BOLSA realizó oferta pública irregular e intervino en la oferta pública utilizando como instrumento a SAN JUAN BURSÁTIL en infracción a los artículos 16 de Ley N° 17.811, 36 del Anexo al Decreto N° 677/01 y 29 inc. a.4) y b.2) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), vigentes al momento de los hechos.

b) Infracción a los artículos 5° de la Ley N° 24.441 y 5° del Capítulo XV de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), vigentes al momento de los hechos.

Que corresponde aclarar el mencionado artículo 5° de la Ley N° 24.441 fue derogado por la Ley N° 26.994.

Que dicho artículo establecía que el fiduciario podría ser cualquier persona física o jurídica y que sólo podían ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES quien establecería los requisitos que se debían cumplir.

Que el artículo 5° del Capítulo XV de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establecía que personas podían actuar como Fiduciario Ordinario Público o Fiduciario Financiero.

MC
H
J
B
A



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que al respecto se advierte que en autos no se encuentra identificado el fiduciario en cuya persona recaería la imputación por lo que correspondería desestimar el cargo en examen y absolver a los sumariados respecto a dicha imputación.

c) Infracción a los artículos 59 y 294 inciso 9° de la Ley 19.550.

Que el artículo 59 de la Ley N° 19.550 exige que los administradores y los representantes de la sociedad obren con: a) lealtad y b) con la diligencia de un buen hombre de negocios.

Que el buen hombre de negocios "... muestra un estándar de conducta que denota un elemento de conocimiento y destreza en las cuestiones vinculadas al tráfico mercantil...", y se trata de "...una persona diligente, que conoce suficientemente las reglas y normas del comercio, quién difícilmente pueda ser sorprendido en una actuación por cuestiones atinentes a representación, contenido, o instrumentación de obligaciones en el ejercicio de sus funciones..." (VÍTOLO, Daniel Roque, La Ley 2007 E, 1313-Responsabilidad Civil Doctrinas Esenciales Tomo VI, 1077) -ver Resolución citada supra.

Que ello, "... debe apreciarse según las circunstancias de las personas, tiempo y lugar (artículo 512 del Código Civil), y la actuación presumible de un comerciante experto ante las mismas; debiendo concordarse con el mayor estándar que impone el conocimiento de las cosas ["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)] - Resolución 17.177 de fecha 28/08/13, en el Expte. C.N.V. N° 1693/08, caratulado "MERBON s/ Posible intermediación irregular"-.

Que las características particulares de la sociedad sumariada y sus administradores -por intermedio de quienes la sociedad actúa- no admite el desconocimiento de los mismos respecto al obrar en infracción a las normas imputadas por parte de la BOLSA, ni las consecuencias que tal actuar podría acarrear.

Que por otra parte señaló la jurisprudencia de la CÁMARA NACIONAL DE APELACIONES EN LO COMERCIAL, a través de su Sala "C", que cualquiera sean las funciones que efectivamente cumple un director, su conducta debe ser juzgada en función de la actividad obrada por el órgano ("Minetti y Cía. Ltda. S.A."-11-06-96-, JA 1997-I-612,

cc.
H
B
A



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Nº 970620)" (Resolución Nº 13.899 del 24/07/01 - Expediente Nº 711/92 rotulado "SEVEL ARGENTINA S.A. s/ antecedentes licitación de acciones y adjudicación de ofertas").

Que la Fiscalía General ante la Cámara Comercial ha dicho que "... cuando los directores tienen un deber de actuar y no lo han hecho, son responsables del mismo modo que lo serían si hubieran intervenido activamente. Aún en el plano del derecho penal, las acciones tienen las mismas consecuencias penales que las omisiones cuando el sujeto se encontraba en una posición de garante, esto es, tenía un deber de actuar" (F.G. 113.839; Sala A Nº 47.848/2010; Comisión Nacional de Valores c/C. Della Penna S.A.).

Que respecto al obrar de los síndicos en supuesta infracción al artículo 294 inciso 9º de la Ley Nº 19.550, corresponde observar que dicho artículo impone a los síndicos una función de legalidad, que abarca el deber de vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias.

Que los síndicos deben velar que el órgano de administración dé cumplimiento de sus obligaciones legales y, en su caso, adoptar las medidas disponibles para superar las situaciones de incumplimiento.

Que en el sistema de responsabilidad diseñado por la Ley Nº 19.550, ella es solidaria e ilimitada respecto de los directores y síndicos en cuanto al cumplimiento de la ley en sentido material, vocábulo que refiere a todo el ordenamiento jurídico -incluyendo las NORMAS de esta C.N.V.- (conf. Expte. C.N.V. Nº 797/1995, "Bolsa de Comercio de San Juan S.A. s/verificación del 28/08/95"; Resolución C.N.V. Nº 13.190 del 30/12/99).

Que, por lo expuesto, corresponde concluir que se encuentran configuradas las infracciones a los artículos 59 de la Ley 19.550 por parte del directorio y 294 inciso 9º de la Ley Nº 19.550 por parte de la Comisión Fiscalizadora.

VI. ACLARACIONES FINALES.

Que, por último, corresponde realizar ciertas aclaraciones en función de lo expresado por la representante de los sumariados en el descargo oportunamente presentado.

Que cuando la representante letrada manifiesta que "... bien lo expresa la Dra. Karina Bermudez a fs. 711, la Bolsa de Comercio de San Juan no ha violado la manda de la Comisión", en realidad dicha frase se encuentra fuera de contexto, ya que lo que la funcionaria manifestó fue que "... la actividad habitual que efectuaba la BOLSA, se habría dividido ante la prohibición dictada por éste ORGANISMO de intervenir en la Oferta

cc.
H
B
A



*Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

Pública, creando una nueva sociedad, SAN JUAN BURSÁTIL SOCIEDAD DE BOLSA S.A., a la que controla -ver acta de fs. 102/104- para realizar la operatoria bursátil". Que así "... descripto no aparece violatorio de la manda de esta COMISIÓN, pues se trata de dos personas jurídicas distintas con objetos sociales diferentes, aunque sometidos a una misma dirección empresarial por cuanto la BOLSA controla a la SOCIEDAD DE BOLSA por esta creada". Que agrega la funcionaria que "... los elementos recolectados en esta investigación crea presunción de que la BOLSA sería la encargada de captar los clientes, dada su trayectoria en la región y los años de experiencia con que cuenta, para luego canalizar las operaciones a través de la sociedad SAN JUAN BURSÁTIL SOCIEDAD DE BOLSA S.A."

Que con respecto a su manifestación acerca de que tanto "... la Gerencia de Investigaciones y Prevención de Lavado de Dinero como sus profesionales, aconsejaron el ARCHIVO de la presente causa entendiendo que se había agotado el objeto de la misma" haciendo referencia a los dictámenes de fs. 787, 788/789 y 793/795, corresponde destacar que a fs. 697/708 la Subgerencia de Fiscalización Jurídica consideró que "... debería dictarse de acuerdo a lo recabado, y según la particular visión del profesional, el procedimiento sumarial..."

Que a fs. 709/715 la -entonces- Subgerente a cargo de la Subgerencia de Fiscalización Jurídica en sus conclusiones, apreció recomendable "... intimar a BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. y a su representante a cesar en forma inmediata con toda publicidad que importe ofrecer servicios de títulos valores..." e instruir sumario a la BOLSA, a su directorio y al síndico.

Que a fs. 743/745 la -entonces- Gerencia de Investigaciones y Prevención del Lavado de Dinero también recomendó intimar e instruir sumario.

Que cuando la representante de los sumariados expresa que es "... claro al respecto lo mencionado por el Dr. Matías González (fs. 744) al expresar que la actividad de la bolsa es de libre actuación hasta tanto cumpla solamente con las funciones clásicas de ser un ámbito de acercamiento de negocios, reunión de comerciantes, centro de capacitación, sin que ello implique el ofrecimiento de negocios bursátiles", no refleja lo expresado por dicho funcionario, quien en su dictamen manifestó, además: "Ahora bien, en nuestro sistema la bolsa constituye una entidad intermedia, desde el punto de vista

*H. M.
P. J.
A.*



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

organizativo. Es un ente privado que puede constituirse libremente en la medida que no pretenda adherir mercados.

La Bolsa entonces, es libre en su actuación, hasta tanto cumpla solamente las funciones clásicas de ser un ámbito de acercamiento de negocios, reunión de comerciantes, centro de capacitación etc. lo cual no implicaría en su actual situación la de realizar ofrecimientos de negocios bursátiles como surge de las constancias de fs. 39/40 entre las ya indicadas "ut supra", cuando dicha entidad registra la sanción de prohibición de oferta pública".

VII.- CONCLUSIONES.

1.- Que, en razón de las consideraciones formuladas y de los motivos de hecho y de derecho señalados, corresponde:

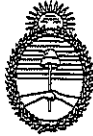
(i) tener acreditada la infracción por parte de BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. y sus Directores Titulares al momento de los hechos, señores Emilio Alfredo VENTURA, Jaime Ariel RODRÍGUEZ y Jorge Alberto VALENTINO; al artículo 16 de la Ley N° 17.811 -actualmente artículo 2 de la Ley 26.831-, artículo 36 del Anexo al Decreto N° 677/2001 -actualmente artículo 117 inc. c) de la Ley 26.831-, artículo 29 incisos a.4) y b.2) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) - actualmente artículo 3, Sección III, Capítulo III, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)- (normativa vigente al momento de los hechos) y al artículo 59 de la Ley N° 19.550;

(ii) tener acreditada la infracción por parte del Síndico Titular de BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. al momento de los hechos examinados, señor Carlos SÁNCHEZ BUSTOS, al artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550; y

(iii) absolver a BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. y sus Directores Titulares al momento de los hechos, señores Emilio Alfredo VENTURA, Jaime Ariel RODRÍGUEZ y Jorge Alberto VALENTINO, de los cargos formulados por la presunta infracción al artículo 5° de la Ley N° 24.441 -actualmente receptado por el artículo 1673 del Código Civil y Comercial de la Nación- y artículo 5° del Capítulo XV de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) -actualmente artículo 6, Sección III, Capítulo IV, Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)-.

2.- Que por imperativo legal solo pueden intervenir en la oferta pública los sujetos debidamente autorizados, propendiendo a evitar la actuación de empresas y/o

Handwritten initials and signatures, including "M.C." and "B.A."



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

individuos "...improvisados o carentes de la solidez exigida para un seguro y productivo destino del ahorro público..." (C.Nac. Com., Sala B, 20/12/01 –"Comisión Nacional de Valores c/ Nougés Hermanos S.A." J.A., 2.003 –II- síntesis) y el inversor debe contar con información veraz, completa y suficiente.

Que las facultades asignadas por la Ley de Oferta Pública –actualmente Ley de Mercado de Capitales- a la C.N.V. tienen como finalidad la protección del público inversor y la creación de condiciones de seguridad y confianza que impulsen la difusión de la propiedad de títulos valores, procurando, para ello, organizar un control estable y continuado de la oferta pública en salvaguarda, primordialmente, de los inversores (arg. Exposición de motivos Ley N° 17.811).

Que entonces, "...para lograr la eficacia de ese contralor es que la ley prohíbe las ofertas de títulos valores sin la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, a la vez que extiende el alcance de sus facultades a todas las organizaciones unipersonales y sociedades que intervengan directa ó indirectamente en la oferta y negociación de esos papeles, cualquiera sea la forma o medio utilizado, y a todas las etapas de la oferta pública y de la actuación de las entidades y personas involucradas en ella..." (Dictamen del Procurador Fiscal en "Selva Alicia Small de Bello c/ Comisión Nacional de Valores s/ Comisión Nacional de Valores – facultades de fiscalización y discrecionales").

Que, conforme lo señalado por la C.S.J.N., el propósito de la Ley N° 17.811 –vigente al momento de los hechos- no es sólo regular ciertas relaciones entre particulares, sino que apunta a un objetivo eminentemente público; "...que el perjuicio que causan quienes incurren en transgresiones va más allá del sufrido por los damnificados por la conducta prohibida, haciéndose extensivo a toda la sociedad, al dañarse la confianza del público inversor en el funcionamiento del mercado que trae aparejado el temor de éstos a dirigir sus ahorros hacia el sector productivo." (Daniel E. Maljar; "El Derecho Administrativo Sancionador", Ed. AD-Hoc, p. 54).

Que, en tal sentido, el perjuicio no está limitado al daño material o moral indemnizable de acuerdo con las normas del derecho común, sino que incluye el perjuicio genérico derivado de la infracción a normas legales, reglamentarias o estatutarias que

cc.
H
J
P
AA



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

afecten el bien jurídico protegido por la legislación, que es la confianza del público inversor.

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19 y 132 -y cctes.- de la Ley N° 26.831 (ex artículos 10 y 12 -y cctes.- de la Ley N° 17.811).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

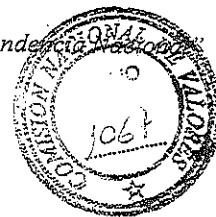
RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Rechazar los planteos nulidad e incompetencia incoados en autos, por los motivos expuestos en los considerandos de la presente Resolución.

ARTÍCULO 2°.- Aplicar a la BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. y a sus Directores Titulares al momento de los hechos, señores Emilio Alfredo VENTURA (D.N.I. N° 7.948.779), Jaime Ariel RODRÍGUEZ (D.N.I. N° 22.014.169) y Jorge Alberto VALENTINO (D.N.I. N° 8.563.680), por la infracción acreditada al artículo 16 de la Ley N° 17.811, artículo 36 del Anexo al Decreto N° 677/2001, artículo 29 incisos a.4) y b.2) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) y al artículo 59 de la Ley N° 19.550, y a su Síndico Titular, señor Carlos SÁNCHEZ BUSTOS (D.N.I. N° 10.222.714), por la infracción acreditada al artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550, la sanción de MULTA, conforme a la normativa vigente a la época de los hechos -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 DOSCIENTOS MIL (\$ 200.000.-), y que se hará efectiva en forma solidaria.

ARTÍCULO 3°.- Absolver a BOLSA DE COMERCIO DE SAN JUAN S.A. y sus Directores Titulares al momento de los hechos, señores Emilio Alfredo VENTURA (D.N.I. N° 7.948.779), Jaime Ariel RODRÍGUEZ (D.N.I. N° 22.014.169) y Jorge Alberto VALENTINO (D.N.I. N° 8.563.680), de los cargos formulados por la presunta infracción al artículo 5° de la Ley 24.441 y artículo 5° del Capítulo XV de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTÍCULO 4°.- El pago de la multa mencionada en el artículo 2° de la presente, deberá hacerse efectivo a través del sistema de recaudación eRecauda en la cuenta corriente



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

habilitada al efecto a nombre de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (conforme lo establecido por el artículo 1° del Capítulo I del Título XVII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), dentro de los CINCO (5) días posteriores a la fecha en que la Resolución que las impone quede notificada (cfr. artículo 132 del Dec. N° 1023/2013). 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 5°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada de esta Resolución.

ARTÍCULO 6°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución al MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A., a los efectos de su publicación en el Boletín Diario, e incorpórese en el sitio web del Organismo en www.cnv.gob.ar.

[Firma manuscrita]

CARLOS HOURBEIGT
DIRECTOR

Dra. PATRICIA BOEDO
VICEPRESIDENTE

MARCOS AYERRA
PRESIDENTE