



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
Año de la Grandeza Argentina

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número:

Referencia: EX-2026-05519237- -APN-GIEI#CNV “DIGITALIZACIÓN EXPEDIENTE N° 236/2025
“CELULOSA ARGENTINA S.A. S/INVESTIGACIÓN””

VISTO el EX-2026-05519237- -APN-GIEI#CNV caratulado “DIGITALIZACIÓN EXPEDIENTE N° 236/2025 “CELULOSA ARGENTINA S.A. S/INVESTIGACIÓN””; lo dictaminado por la Subgerencia de Investigaciones (IF-2026-07593872-APN-GIEI#CNV y RE-2026-09172797-APN-GIEI#CNV) y por la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones (IF-2026-09184038-APN-GIEI#CNV); y

CONSIDERANDO:

I. Antecedentes.

Que las actuaciones se originaron en virtud de la remisión, con fecha 07.05.2025, del Memorando N° 49/2025 de la Subgerencia de Monitoreo de Mercados (en adelante, “SMM”), en el cual se pone en conocimiento de la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones, la situación vinculada a CELULOSA ARGENTINA S.A. (en adelante, “CELULOSA” o la “Sociedad”), con relación a la operatoria de las acciones de CELULOSA (especie CELU), en el período comprendido entre febrero y mayo de 2025.

Que se observó que la especie CELU había registrado una marcada volatilidad a partir del Hecho Relevante ID #3354789, publicado por la Sociedad el 05.05.2025 en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (en adelante, la “AIF”), mediante el cual informó que su controlante, TAPEBICUÁ INVESTMENT COMPANY S.L. (en adelante, “TIC”), se había desprendido de parte de su capital accionario mediante la venta de acciones CELU en el mercado, con el fin de inyectar liquidez en CELULOSA.

Que se efectuaron diversos requerimientos de información a la Sociedad, a TIC y a los señores Douglas Lee ALBRECHT, José Antonio URTUBEY y Juan Manuel COLLADO, en calidad de directores de CELULOSA y accionistas de TIC, a los efectos de conocer con mayor detalle lo informado por el hecho relevante.

Que, en ese sentido, informaron que la Sociedad atravesaba una situación de tensión financiera, caracterizada por la falta de liquidez para afrontar compromisos financieros y el pago de obligaciones negociables, en un contexto

de disminución de ventas, incremento de costos fijos en dólares, aumento del capital de trabajo y encarecimiento del endeudamiento en pesos.

Que, en consecuencia, indicaron que el acceso al crédito por parte de CELULOSA se encontraba restringido, hecho que impedía la renovación de pagarés bursátiles a su vencimiento y que, frente a dicho escenario, TIC realizó aportes de fondos a la Sociedad, previéndose la capitalización posterior de los préstamos, siendo las acciones de CELULOSA el único activo de TIC.

Que, en ese contexto, se realizó una reconstrucción de los hechos vinculados a la situación financiera de CELULOSA, a los fines de corroborar la veracidad y suficiencia de la información relevante difundida través de la AIF.

Que, en efecto, se observó que el 06.02.2025 la Sociedad había publicado el Hecho Relevante ID #3315679, por medio del cual informó que había arribado a un acuerdo de préstamo con TIC, aprobado por el Acta de Directorio N° 1731 celebrada en dicha fecha, y con dictamen favorable de su Comité de Auditoría.

Que el 07.04.2025 la Sociedad había informado mediante el Hecho Relevante ID #3342956, que había contratado los servicios de VALO Columbus, un asesor financiero especializado en banca de inversión, con el objetivo de analizar alternativas estratégicas orientadas a reestructurar el perfil de endeudamiento de CELULOSA, mejorar su posición de liquidez y evaluar la potencial incorporación de nuevos socios.

Que, este hecho provocó una disminución de la Calificación de Riesgo emitida por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante, "FIX") el 09.04.2025, de Emisor de largo plazo y ON de largo plazo a CCC desde BB-RWN; Emisor corto plazo y ON corto plazo a C desde B; la que fue informada por la Sociedad el 10.04.2025 a través del Hecho Relevante ID #3344591.

Que, seguidamente, el 11.04.2025 CELULOSA publicó por medio de la presentación AIF ID #3345781, el Acta de la Comisión Fiscalizadora, la cual consideró los estados financieros intermedios de la Sociedad correspondientes al tercer trimestre finalizado el 28.02.2025, enfatizando que su situación presentaba una incertidumbre material que podía generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como Empresa en funcionamiento y que pueda realizar sus activos y cancelar sus pasivos en el curso normal de los negocios.

Que el 07.05.2025 la Sociedad publicó el Hecho Relevante ID #3356528 informando que no podría afrontar el pago de las obligaciones negociables que vencían durante el mes de mayo de 2025, como así tampoco de los cheques de pago diferido por ella emitidos.

Que, finalmente, el 01.09.2025, la Sociedad informó mediante el Hecho Relevante ID #3408816, que su Directorio había decidido la presentación de CELULOSA en Concurso Preventivo en los términos de la Ley N° 24.522, reafirmando que la Sociedad se encontraba en una situación económica-financiera que acentuó la necesidad de financiamiento hacia finales del año 2024 y sostenido y creciente en los primeros meses del año 2025.

Que, en el contexto señalado, se profundizó la investigación también con relación a las operaciones de la especie CELU en el mercado, en sus diferentes plazos de liquidación y monedas de negociación, tanto de compras como de ventas, correspondientes al período comprendido entre el 01.06.2024 y el 04.06.2025, para lo cual se requirió a la SMM el detalle de estas.

Que del análisis de las operaciones se verificó que TIC había vendido parte de su tenencia accionaria de CELULOSA entre febrero y abril de 2025, y que los Sres. José Antonio URTUBEY, Juan Manuel COLLADO y Douglas Lee ALBRECHT, quienes formaban parte del Directorio de la Sociedad, habían operado la especie en el período informado por la SMM.

Que, en dicho contexto de profundización de la investigación, se verificó como inusual que el Sr. Andreas Ignacio KELLER SARMIENTO había vendido una parte significativa de su tenencia de la especie analizada, a partir del mes de octubre de 2024 y hasta febrero de 2025, hecho que resultó llamativo considerando que, en dicho período, el nombrado ostentaba el cargo de Director titular de CELULOSA.

Que, precisamente, se corroboró la venta acciones de CELULOSA por parte del Sr. KELLER SARMIENTO, entre el 02.10.2024 y el 10.10.2024, por un total de 22.500.000 acciones de V/N \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$238.798.097,09 (PESOS DOSCIENTOS TREINTA Y OCHO MILLONES SETECIENTOS NOVENTA Y OCHO MIL NOVENTA Y SIETE CON 09/100).

Que, seguidamente, entre el 06.11.2024 y el 29.11.2024, el Sr. KELLER SARMIENTO continuó vendiendo sus acciones de la especie analizada, por un total de 164.571.300 acciones de V/N \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$1.603.184.697,55 (PESOS MIL SEISCIENTOS TRES MILLONES CIENTO OCHENTA Y CUATRO MIL SEISCIENTOS NOVENTA Y SIETE CON 55/100).

Que, sumado a ello, se verificaron más operaciones de venta de acciones de CELULOSA por parte del nombrado, entre el 02.12.2024 y el 30.12.2024, por un total de 235.000.000 acciones de VN \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$2.267.363.767,13 (PESOS DOS MIL DOSCIENTOS SESENTA Y SIETE MILLONES TRESCIENTOS SESENTA Y TRES MIL SETECIENTOS SESENTA Y SIETE CON 13/100).

Que, asimismo, se observó que el Sr. KELLER SARMIENTO continuó con la operatoria de venta de sus acciones de CELULOSA, entre el 02.01.2025 y el 06.01.2025, por un total de 7.500.000 acciones de V/N \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$68.390.648,00 (PESOS SESENTA Y OCHO MILLONES TRESCIENTOS NOVENTA MIL SEISCIENTOS CUARENTA Y OCHO).

Que, finalmente, entre el 05.02.2025 y el 10.02.2025, el nombrado vendió un total de 44.000.000 acciones de V/N \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$342.794.334,46 (PESOS TRESCIENTOS CUARENTA Y DOS MILLONES SETECIENTOS NOVENTA Y CUATRO MIL TRESCIENTOS TREINTA Y CUATRO CON 46/100).

Que, en línea con los hallazgos detectados, se constató que durante el año previo a octubre 2024, el Sr. KELLER SARMIENTO no registraba antecedentes de operatoria de acciones de CELULOSA en el ámbito del mercado de capitales, hecho que marca un patrón de conducta que difiere de su accionar posterior, lo que vuelve posible calificar la operatoria entre octubre 2024 a febrero 2025 como inusual, circunstancia que adquiere especial significación al verificarse que, en dicho periodo se desprendió de un aproximado equivalente al 60% (SESENTA POR CIENTO) de su tenencia accionaria en la especie.

Que se evidenció que la cotización de la acción de la especie CELU, experimentaba una caída sostenida que se prolongó luego del Hecho Relevante ID #3315679 (acuerdo de préstamo con TIC) y hasta finales de abril de 2025.

Que, seguidamente, el 29.05.2025 se remitieron notas de citación a los Sres. ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO, a fin de que prestaran declaración informativa en los términos del inciso a) del artículo 20 de la Ley N° 26.831, a efectos de esclarecer toda cuestión controvertida en torno a la situación financiera de la Sociedad y atento a un posible apartamiento de las obligaciones previstas por el Régimen de Transparencia en la Oferta Pública (fs. 81, 83, 85, 87 y 92).

Que, en igual sentido, se dispuso la citación del Sr. KELLER SARMIENTO a fin de que prestase declaración informativa ante esta CNV, en atención a su operatoria en el mercado de capitales con la especie CELU, durante el período comprendido entre octubre 2024 y febrero 2025 (fs. 106, 108, 109, 110 y 111), audiencia que aconteció el 30.06.2025 (fs. 116/118).

Que se relevaron las declaraciones de los nombrados, a fin de confrontar sus dichos con los hechos acontecidos a partir de octubre de 2024, época en que el Sr. KELLER SARMIENTO comenzó a desprenderse de su tenencia de CELULOSA mediante la venta en el mercado de capitales.

Que, en cuanto al Sr. KELLER SARMIENTO, principalmente se analizó lo declarado en relación a su profesión, al inicio de su actividad y sus funciones en CELULOSA, la situación financiera de la Sociedad, las opciones que habían sido consideradas por el Directorio de CELULOSA para hacer frente a los problemas de liquidez y el pago de las obligaciones de la Sociedad, su grado de participación en las decisiones del Directorio, la inyección de liquidez mediante el préstamo otorgado por TIC, su tenencia relevante o significativa de acciones en CELULOSA, su operatoria con la especie CELU en el mercado de capitales y a través de que intermediarios se había canalizado.

Que, en consonancia a su declaración, se verificó que asumió como Director titular de CELULOSA en el año 2009, manteniendo dicho cargo de manera ininterrumpida hasta el 25.09.2025, conforme surge de las presentaciones AIF ID #137378 del 16.06.2010, ID #141811 del 07.10.2010, ID #170067 del 19.04.2012, ID #201574 del 23.09.2013, ID #245542 del 10.09.2014, ID #2665219 del 01.10.2020, ID #2826106 del 26.11.2021, ID #2958085 del 13.12.2022, ID #2995662 del 17.01.2023, ID #3096063 del 28.09.2023, ID #3284167 del 26.11.2024 e ID #3422796 del 01.10.2025.

Que, en relación a su profesión y actividad, el nombrado declaró desempeñarse como empresario e inversor.

Que en cuanto a la forma en que se adoptan las decisiones en el Directorio de CELULOSA, el Sr. KELLER SARMIENTO declaró que las mismas eran adoptadas por consenso absoluto y plasmadas a través de actas.

Que, al ser preguntado sobre el momento preciso en que el Directorio de CELULOSA había tomado conocimiento de los problemas de liquidez que atravesaba la Sociedad y las opciones consideradas por el Directorio para afrontar dicha situación, manifestó que había tomado conocimiento de ello en el mes de febrero de 2025, precisando que había sido en forma verbal el 7 o el 8 de febrero de dicho año.

Que, al ser preguntado acerca de las opciones consideradas por el Directorio de la Sociedad a los fines de afrontar los problemas de liquidez y el pago de las obligaciones negociables, manifestó que *“Un par de días antes de la reunión, me llamó Albrecht, y me dijo que ante las dificultades en el mercado financiero los controlantes iban a proponer financiamiento. Presentaron una propuesta de USD 5.000.000 al 8%, y me pareció una buena solución ante la falta de alternativas. El comité de auditoría había aprobado todos los pasos. Fue una propuesta creativa e interesante”*.

Que, en efecto, el 06.02.2025 la Sociedad había informado a través del Hecho Relevante ID #3315679 el acuerdo

de préstamo con TIC.

Que, sumado a ello, declaró que el Directorio de la Sociedad había considerado otras alternativas de financiamiento a través de PUENTE HNOS. S.A. (en adelante, “PUENTE”), indicando que “(...) *No fue la única opción que se consideró, porque estaban las soluciones en el mercado, hablamos en términos generalizados de alternativas con Puente, pero fueron escenarios un poco complicados y de inciertos resultados*”.

Que, en consonancia a ello, los Sres. ALBRECHT, COLLADO y TUTTOLOMONDO, afirmaron que ante la situación adversa que afrontaba la Sociedad, habían comenzado una negociación con PUENTE, a efectos de la obtención de un préstamo, pero dichas gestiones no habían prosperado.

Que, en cuanto al préstamo otorgado por TIC a CELULOSA, el Sr. KELLER SARMIENTO declaró “(...) *revisé los documentos y encontré una solución creativa. A mí personalmente me preocupaba la Argentina, dirección de Argentina en un mercado que se iba complicando, y esta propuesta me pareció una buena solución a la triste realidad de no haber alternativas factibles de financiamiento. La decisión se volcó en un acta de directorio que aprobamos unánimemente*”.

Que, siguiendo con la declaración del Sr. KELLER SARMIENTO, al ser preguntado acerca de los motivos que lo llevaron a efectuar la venta de aproximadamente 473.571.300 acciones de V/N \$ 0,01 durante el período octubre de 2024 a febrero de 2025, argumentó que su obrar tuvo por motivación diversas necesidades patrimoniales personales vinculadas a su participación en SEEDS ENERGY S.A., como así también para la cancelación de un crédito otorgado por una entidad bancaria y a repagar un préstamo a un familiar.

Que, así las cosas, manifestó que el proceso de oportunidad de la venta del activo CELULOSA, lo había puesto en manos de su Agente de Liquidación y Compensación CRITERIA WM S.A. (en adelante, “CRITERIA”).

Que del confronte de la declaración del Sr. KELLER SARMIENTO con las declaraciones de los restantes Directores de CELULOSA, se observaron ciertas discrepancias.

Que, en efecto, el resto de los Directores declararon que el Directorio de la Sociedad había tomado conocimiento de los problemas de liquidez que afrontaba CELULOSA entre octubre y diciembre de 2024, y no en el mes de febrero de 2025 como lo manifestó el Sr. KELLER SARMIENTO.

Que, en virtud de las manifestaciones vertidas por los nombrados, se consideró procedente citar a declarar al Sr. Carlos Enrique RODRÍGUEZ DI PASCUALE y al Sr. Diego Osvaldo TUTTOLOMONDO -principales Gerentes de la Sociedad- en los términos del artículo 20, inciso a) de la Ley N° 26.831 (fs. 154 y 155).

Que, en consonancia a lo declarado por los Directores de la Sociedad, el Sr. RODRÍGUEZ DI PASCUALE, en carácter de Gerente General, manifestó que la situación financiera adversa de CELULOSA comenzó a agravarse en el mes de octubre de 2024 y, por su parte, el Sr. TUTTOLOMONDO, en carácter de Gerente de Administración y Finanzas, declaró que hacia finales del año 2024 se evidenció un deterioro muy marcado de la situación financiera de la Sociedad.

Que, de las declaraciones informativas de los Sres. ALBRECHT, URTUBEY, COLLADO, RODRÍGUEZ DI PASCUALE y TUTTOLOMONDO, se vislumbró además que la situación financiera adversa que atravesaba la Sociedad se había agravado los primeros días del mes de diciembre de 2024, luego de culminada la parada técnica programada de su fábrica en Capitán Bermúdez, principal unidad productiva del Grupo TIC, cuya inversión representó un aproximado de USD 13 millones, y que, en el mes de enero de 2025 la Sociedad se hallaba inmersa

en una situación que le impedía el acceso a nuevas líneas de asistencia financiera y al mercado de obligaciones negociables.

Que lo expuesto refleja que dicha información relevante sobre la Sociedad, era de conocimiento interno por parte de los Directores y principales Gerentes.

Que, además, ello fue reafirmado en base a lo declarado por el Gerente General y el Gerente de Administración y Finanzas de CELULOSA, en cuanto a que las dificultades financieras de la Sociedad motivaron la realización de reuniones constantes entre los Gerentes principales, el Directorio y los accionistas de la Sociedad.

Que, en ese sentido, el Sr. RODRÍGUEZ DI PASCUALE declaró “(...) *permanentemente teníamos reuniones con el directorio y accionistas. Teníamos la reunión formal de directorio, pero además eran directores que estaban activos en la empresa. Particularmente semanalmente teníamos alguna reunión semanal, un poco más informal, pero si una reunión de la situación que estábamos viviendo, de ciertos detalles, llamados telefónicos, ponernos un poco al tanto de la marcha de la empresa, y siempre buscando soluciones para estar al día con las obligaciones*”.

Que, asimismo, manifestó que “*En ese contexto, tuvimos una duplicación de costos fijos. Tuvimos un incremento importante de esos costos, y fue una cosa que nos hacía reunir con los accionistas.*”, continuando “*Formamos un equipo de trabajo donde nos reuníamos con los accionistas para hablar de estos temas, ese fue un tema que influyó mucho en el deterioro. El grupo de trabajo presentaba cada 15 días a los accionistas los resultados. Esas reuniones fueron a partir de septiembre/octubre de 2024, la parte de compras, gerente administrativo, yo como gerente general, éramos los que teníamos un equipo de trabajo a tales efectos*”.

Que, al ser preguntado sobre quiénes tenían acceso a los resultados financieros o proyecciones antes de que se divulguen al público en general, el Sr. RODRÍGUEZ DI PASCUALE manifestó que “(...) *los únicos que acceden a esa información es el equipo contable, que es el que la genera, y luego algunos de los gerentes, los directores y nadie más*”.

Que, en la misma línea, lo declaró el Sr. TUTTOLOMONDO, quien indicó que “(...) *la gerencia de finanzas y las personas que trabajan conmigo en contabilidad, y todos los directores, que tenemos un reporte mensual, particularmente con los tres accionistas*” tenían acceso a los resultados financieros o proyecciones antes de que se divulguen al público en general, y que “(...) *yo, el directorio y la gente de contabilidad que es de mi equipo*” tenían acceso a la información financiera de la Sociedad.

Que ambos Gerentes, al ser preguntados acerca de la frecuencia con la que el Sr. KELLER SARMIENTO asistía a las reuniones de Directorio de la Sociedad durante el segundo semestre de 2024 y su nivel de participación en las mismas, remarcaron que el nombrado tenía un marcado perfil financiero y de participación activa en CELULOSA, asistiendo a reuniones relevantes y que era informado de todas las decisiones importantes.

Que, en ese sentido, el Sr. TUTTOLOMONDO declaró que “(...) *Andreas tiene un perfil financiero, viene acompañando al grupo de control desde que entro en Celulosa (...) El asistía habitualmente a las reuniones de directorio. Después había reuniones de gestión, donde el participaba (...) era informado de todas las decisiones importantes*”.

Que, en consonancia, el Sr. RODRÍGUEZ DI PASCUALE declaró que “(...) *Participaba en todas las reuniones mensuales de directorio, participaba activamente, tenía formación financiera*”.

Que, el Sr. KELLER SARMIENTO, al ser preguntado sobre si participaba en reuniones del Directorio o si había recibido documentación interna que contuviera información relevante sobre la situación patrimonial, financiera o económica de CELULOSA, con anterioridad a su difusión pública, manifestó que no había recibido ninguna comunicación aparte de las que pueden recibirse en una reunión de directorio.

Que, al ser repreguntado sobre si en dichas reuniones de directorio se contemplaba información que no es de acceso público, declaró que este no había sido el caso ya que se enfocó la reunión en el contenido del acta, que en reuniones anteriores se trataban temas como proyecciones, dirección a seguir, temas estratégicos, pero que a partir de 2025 la emergencia puso en alto dichos temas.

Que lo manifestado por el nombrado luce contrario a lo declarado por los Gerentes de CELULOSA, quienes enfatizaron que las reuniones con el Directorio y los Accionistas de la Sociedad ocurrían permanentemente a partir de septiembre/octubre de 2024 y en las cuales se trataba en detalle la situación adversa que atravesaba CELULOSA.

Que, en consecuencia, se refuerza la presunción de que la manifestación tardía en tomar conocimiento de los problemas de liquidez de la Sociedad podría deberse a una estrategia para eludir y desviar el análisis de la existencia de un posible uso indebido de información privilegiada.

Que, en otro ángulo de investigación, se realizó un relevamiento de las Calificaciones de Riesgo relativas a CELULOSA, asignadas por FIX y por MOODY'S Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. (en adelante, "MOODY'S"), en el período investigado y previo a octubre de 2024.

Que el 31.07.2024, FIX había confirmado en la categoría BBB+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo otorgada a CELULOSA y asignó en Categoría BBB+(arg) la calificación de las ON Clase 20 y ON Clase 21 que serían emitidos por la Sociedad, con una perspectiva considerada "Estable" por la calificadora.

Que, en igual línea, MOODY'S había asignado a Celulosa una calificación de Emisor de largo plazo BBB+.ar con perspectiva Estable, y a corto plazo ML A-2.ar., conforme surge del Informe del 31.07.2024.

Que el 25.09.2024, FIX había confirmado en la categoría BBB+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo otorgada a CELULOSA y asignó en Categoría BBB+(arg) la calificación de las ON Clase 20 y ON Clase 21 que serían emitidos por la Sociedad, con una perspectiva considerada "Estable" por la calificadora.

Que, por su parte, MOODY'S había asignado a la Sociedad una calificación de Emisor de Largo Plazo en moneda local de BBB+.ar y una calificación de emisor en moneda extranjera de BBB+.ar, ambas con perspectiva Estable, así como una calificación de Emisor en moneda local de corto plazo en ML A-2.ar., conforme surge del Informe del 25.09.2024.

Que, posterior a octubre de 2024, en el informe del 12.12.2024 -diferencia de la calificación otorgada el 25.09.2024- MOODY'S redujo la calificación de Emisor en moneda local y extranjera de BBB+.ar a BBB-.ar, y como Emisor a corto plazo de ML A-2.ar a ML A-3.ar con revisión a la baja.

Que el 19.12.2024, FIX disminuye la calificación de CELULOSA como Emisor de Largo Plazo y a las ON de largo plazo Clase 13 y adicionales, ON Clase 17 y adicionales, ON Clase 18, ON Clase 20 y ON Clase 21 a la Categoría BBB-(arg) RWN desde la Categoría BBB+(arg) Perspectiva Estable; y como Emisor de Corto Plazo y de las ON de corto plazo vigentes (ON Clase 19) a Categoría A3(arg) desde la Categoría A2(arg).

Que, continuando con la investigación, en el marco de la audiencia celebrada el 30.06.2025, se le requirió formalmente al Sr. KELLER SARMIENTO la remisión de la documentación de respaldo que brindara soporte documental a los hechos relatados en cuanto a su decisión de venta de acciones de CELULOSA en el período bajo investigación.

Que el 15.07.2025, el Sr. KELLER SARMIENTO presentó como documental de respaldo un resumen ejecutivo y una serie de archivos identificados como “Documental 1” a “Documental 12” (incorporada en soporte de CD-ROM a fs. 123), manifestando -en consonancia a lo declarado en su audiencia- que la decisión de desprenderse de acciones de CELULOSA no respondió a motivos especulativos, ni al uso de información privilegiada que nunca habría poseído, sino a una situación patrimonial y financiera que atravesaba al 30.07.2024.

Que, en el mismo sentido, indicó que su proceder también se encontraba vinculado a una de sus inversiones más importantes, SEEDS ENERGY S.A., de la cual -a la fecha de las operaciones investigadas- manifestó ser su principal accionista y garante a título personal de múltiples compromisos financieros.

Que, posteriormente, el 28.07.2025, el nombrado aportó documentación adicional, la cual luce agregada a fs. 140/147, y el 12.08.2025 se le requirió el aporte de información y documentación que complementara lo aportado en sus presentaciones previas, requerimiento que fue cumplido el 19.08.2025 e incorporado en soporte de CD-ROM a fs. 152.

Que la reconstrucción financiera de toda la documental aportada por el Sr. KELLER SARMIENTO, demostró que el producido de las ventas de acciones de CELULOSA había sido aún mayor en comparación al pasivo exigible que manifestó poseer, por cuanto se verificó un excedente estimado de liquidez que ascendía a la suma de USD 3.891.390, cuando el producido de la venta de acciones de CELULOSA correspondía a USD 4.326.043 (fs. 349).

Que de lo expuesto pudo inferirse que las operaciones de venta no solo excedían las obligaciones por él declaradas sino que, además, tampoco habrían resultado estrictamente necesarias para atender las mismas y que, en consecuencia, su operatoria en el mercado de capitales presuntamente no habría respondido al motivo invocado por el Sr. KELLER SARMIENTO en su resumen ejecutivo, ni al manifestado en su audiencia informativa.

Que, continuando con la investigación, el 29.09.2025 y el 30.10.2025, se requirió al agente CRITERIA: i) la remisión de las órdenes de venta de la especie CELU, correspondientes al período comprendido entre octubre de 2024 y febrero de 2025, por un total de V/N 473.571.300 acciones cursadas por el Sr. KELLER SARMIENTO; ii) el detalle de los medios, formas y documentación interna utilizados para la recepción de órdenes del nombrado, los boletos y demás documentación vinculada a la relación y operatividad del agente con el comitente; iii) el registro de las operaciones de compraventa concertadas por el nombrado en el período comprendido entre agosto de 2024 y septiembre de 2025; iv) los datos identificatorios de las cuentas bancarias de destino a las cuales fueron transferidos los fondos provenientes de las ventas de acciones investigadas; y v) copia de los comprobantes respaldatorios de las transferencias de dinero efectuadas al comitente en virtud de dichas operaciones (fs. 159/160 y 220/221).

Que, en respuesta al requerimiento de información, CRITERIA manifestó que el Sr. Andreas KELLER “*firmó de manera presencial cada una de las órdenes de venta, tal cual se adjuntan (42 notas)*” y que “*las órdenes del cliente han sido impartidas previamente a través de canales informales y luego el cliente ha remitido, a solicitud de Critería, las correspondientes confirmaciones durante el mismo día de la ejecución de las operaciones*”

mediante cartas en forma presencial, de acuerdo con lo normado por el artículo 19, Capítulo VII, Título VII de las NORMAS CNV” (fs. 190 y 227).

Que conforme la normativa citada, se considera instrucción específica a las órdenes dadas por el cliente en forma precisa acerca de que especie, instrumento, cantidad, precio o rango de precio y tipo de operación que desea realizar.

Que, precisamente, el artículo 19 establece que “(...) existe instrucción específica cuando por cada operación se indiquen al menos los siguientes parámetros: especie/instrumento, cantidad, precio o rango de precio, incluida la referencia a ‘precio de mercado’ para operaciones a cursarse por segmentos con interferencia de oferta con prioridad precio tiempo, y/o tasa de rendimiento. La instrucción impartida o la confirmación específica tendrá validez diaria”.

Que, en consecuencia, de la documental e información aportada por CRITERIA, se advirtió que el Sr. KELLER SARMIENTO había impartido y firmado las órdenes de venta referidas, en el período comprendido entre octubre de 2024 y febrero de 2025, sin haber dejado a discrecionalidad de su agente el proceso de oportunidad de dichas ventas, conforme lo había declarado en la audiencia informativa (fs. 117 vta.).

Que, el contraste de las órdenes referidas con los parámetros detallados en el artículo citado, reflejan instrucciones puntuales y detalladas, impartidas para cada operación.

Que, de lo expuesto se concluye que las órdenes de venta suscriptas por el nombrado cumplían con los elementos esenciales exigidos por el artículo 19 y, en consecuencia, revisten la calidad de instrucciones específicas impartidas por su firmante, hecho que confirma de manera fehaciente que el Sr. KELLER SARMIENTO impartió de forma directa y vinculante las órdenes de venta a CRITERIA, bajo su exclusiva responsabilidad.

Que, sumado a ello, a partir de la documentación aportada por CRITERIA se vislumbró que el nombrado habría destinado parte del producido de las ventas de acciones de la especie CELU a nuevas inversiones en el mercado de capitales, toda vez que, conforme lo informado por el agente, en varios casos los fondos fueron aplicados a otras operaciones dentro del ámbito del mercado (fs. 190).

Que, considerando el monto total vendido entre octubre 2024 y febrero 2025, equivalente a \$4.520.531.544,23 (PESOS CUATRO MIL QUINIENTOS VEINTE MILLONES QUINIENTOS TREINTA Y UN MIL QUINIENTOS CUARENTA Y CUATRO CON 23/100), se advirtió que el Sr. KELLER SARMIENTO habría transferido a sus cuentas personales sólo la suma de \$380.000.000 (PESOS TRESCIENTOS OCHENTA MILLONES), es decir aproximadamente un 8,41% del total vendido.

Que, en consecuencia, el remanente de \$4.140.531.544,23 (PESOS CUATRO MIL CIENTO CUARENTA MILLONES QUINIENTOS TREINTA Y UN MIL QUINIENTOS CUARENTA Y CUATRO CON 23/100), que representa el 91,59% del producido total, habría sido reinvertido en el mercado de capitales.

Que, sumado a lo expuesto, el 03.12.2025 se realizó un requerimiento de información a CAJA DE VALORES S.A. (en adelante, “CVSA”), a fin de que informara el detalle de saldos y movimientos de todas las especies, correspondientes al período comprendido entre el 01.10.2024 y el 30.09.2025, respecto a cada una de las subcuentas comitentes a nombre del Sr. KELLER SARMIENTO, cuya respuesta aconteció el 05.12.2025 (fs. 245/256).

Que, de dicha información se verificó que el Sr. KELLER SARMIENTO había operado otras especies durante el

período citado, lo cual permitió vislumbrar una participación activa en el mercado de capitales, marcada por la habitualidad y el conocimiento técnico en este tipo de operaciones.

Que, continuando con la investigación, se realizó un relevamiento de las Declaraciones Juradas de Tenencias de Acciones (en adelante, la “DDJJ”) de los Sres. ALBRECHT, URTUBEY, COLLADO y KELLER SARMIENTO, presentadas por la Sociedad a través de la AIF (fs. 324/334 y 335/347).

Que el resultado de dicho relevamiento se confrontó con la información aportada por la SMM, corroborándose que las ventas de acciones realizadas por el Sr. KELLER SARMIENTO, en el período comprendido entre octubre de 2024 a febrero de 2025, habían sido informadas por la Sociedad y publicadas a través de la AIF en forma extemporánea el 27.05.2025, lo cual aconteció luego de que la CNV le requirió a la Sociedad su cumplimiento.

Que al confrontar las fechas de las operaciones mencionadas y la publicación de las DDJJ correspondientes a ellas, se evidenció un posible incumplimiento continuado y prolongado del plazo establecido normativamente para su presentación, a la luz de lo establecido por el artículo 8º, inciso a) de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que debe recordarse que el deber informativo de tenencias de acciones por parte de los sujetos alcanzados por la norma -en el caso de autos, del Sr. KELLER SARMIENTO, en su carácter de Director titular de CELULOSA- conlleva la obligación de notificar a la CNV antes del día QUINCE (15) de cada mes, toda modificación que se produzca durante el mes anterior en la composición de sus tenencias accionarias que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados, a fin de garantizar la Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública.

Que, conforme a lo expuesto, las ventas correspondientes a: i) octubre de 2024, debían ser presentadas hasta el 15.11.2024; ii) noviembre de 2024, hasta el 15.12.2024; iii) diciembre de 2024, hasta el 15.01.2025; iv) enero de 2025, hasta el 15.02.2025; y v) febrero 2025, hasta el 15.03.2025.

Que ello permitió vislumbrar que el nombrado operó en el mercado de capitales durante meses y en varios cierres mensuales de tenencia, sin haber informado a la CNV que estaba ejecutando una desinversión de su posición.

Que de ello se deriva un presunto apartamiento del deber de lealtad y diligencia enmarcado en el artículo 78, inciso a) de la Ley N° 26.831 y el artículo 4º, inciso a) 5) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que el artículo 78 establece que “[E]n las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores: a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados; (...)”.

Que el artículo 4º establece que “[E]n el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente. En especial: a) Los directores (...) deberán: (...) 5) Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada (...)”.

Consideraciones.

a) Presuntos incumplimientos.

Que fluye de las actuaciones un profundo estudio del caso particular que involucra la actividad operativa del Sr. Andreas Ignacio KELLER SARMIENTO, quien, a la fecha del análisis, ostentaba el carácter de director de CELULOSA ARGENTINA S.A.

Que, en ese orden de ideas, corresponde efectuar un análisis cronológico en razón de los elementos recabados en la investigación, conjugando la información pública de la sociedad con la actividad operativa del Sr. KELLER SARMIENTO, a los fines de contraponer ambos escenarios, procurando brindar claridad y profundidad a los hallazgos de la presente actuación.

Que con carácter previo a abordar el estudio del caso, resulta de suma importancia considerar que el Sr. KELLER SARMIENTO posee un *expertise* financiero de sostenida trayectoria, basado tanto en sus sólidos conocimientos técnicos como en su historial de participación empresarial, al que corresponde adicionarle su involucramiento activo en las cuestiones financieras de CELULOSA ARGENTINA S.A., asistiendo a las reuniones de Directorio y recibiendo la información relevante al devenir de la sociedad.

Que, adicionalmente, resulta determinante, conforme se indicó *ut supra*, poner de resalto que, durante el año previo a octubre 2024, el Sr. KELLER SARMIENTO no registraba antecedentes de operatoria de acciones de CELULOSA en el ámbito del mercado de capitales, hecho que marca un patrón de conducta que difiere de su accionar posterior.

Que, ingresando en el análisis del caso, es necesario retrotraerse al mes de agosto de 2024, momento en el cual el público inversor general contaba –como última información pública de la sociedad– con los Estados Financieros Anuales con cierre al 31.05.2024, los que habían sido ingresados a través de la AIF el día 14.08.2024 (ID #3239426), destacándose que los mismos daban cuenta de ratios financieros muy positivos.

Que a la fecha del inicio de la actividad operativa del Sr. KELLER SARMIENTO (02.10.2024), es dable presumir que, en virtud de su posición como director de la sociedad, el nombrado tenía conocimiento de la información que brindarían los Estados Financieros trimestrales con cierre al 31.08.2024, los que aún no eran públicos en esa instancia y que fueron publicados el 14.10.2024 (ID #3266054).

Que resulta de relevancia la presente secuencia temporal, en atención a que dicha presentación financiera presentaba un escenario opuesto a la información pública de la sociedad disponible hasta ese momento, haciéndose mención a una importante caída de la demanda en todas las líneas de negocios y una desaceleración de la actividad producto de la recesión de los últimos meses, todo ello en un contexto económico muy desafiante.

Que, de acuerdo con las constancias de autos, en esa oportunidad temporal el Sr. KELLER SARMIENTO procedió a ordenar una serie de operaciones de venta de acciones de su tenencia de CELULOSA, entre el 02.10.2024 y el 10.10.2024, por un total de 22.500.000 acciones de V/N \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$238.798.097,09 (PESOS DOSCIENTOS TREINTA Y OCHO MILLONES SETECIENTOS NOVENTA Y OCHO MIL NOVENTA Y SIETE CON 09/100).

Que, tal información resulta relevante, en atención a que, con posterioridad a dichas operaciones, con fecha 14.10.2024, la sociedad publicó en la AIF los Estados Financieros trimestrales *supra* referidos (ID #3266054).

Que, continuando con el presente análisis, es dable sostener que una situación financiera compleja de la sociedad comenzó a vislumbrarse a partir del segundo semestre del año 2024, contexto que se ve reflejado en los Estados Financieros trimestrales con cierre al 31.08.2024, y que, conforme las distintas audiencias obrantes en autos, se habría profundizado a partir del mes de octubre de 2024.

Que, en ese período, cabe traer a colación que CELULOSA afrontó la parada técnica programada, la que además de implicar un costo operativo y un lucro cesante en su producción, se extendió temporalmente más de lo estipulado, agravando las consecuencias propias de dicha gestión.

Que, en base a su posición como director, cabe inferir que el Sr. KELLER SARMIENTO tenía pleno conocimiento de la presente información, como así también de las complejidades que la misma podría traer aparejada a la sociedad.

Que, asimismo, en la declaración brindada por el Gerente General de CELULOSA, Sr. Carlos Enrique RODRÍGUEZ DI PASCUALE, el mismo indicó que el freno de la actividad comenzó en octubre de 2024, en coincidencia con vencimientos importantes de obligaciones negociables y mayores requerimientos de capital de trabajo.

Que, en ese escenario, señaló que el Directorio y los accionistas mantenían reuniones semanales —formales e informales— para monitorear la situación financiera y definir medidas de reducción de costos, formándose un equipo de trabajo interdisciplinario, que reportaba resultados quincenales a los accionistas y evaluaba estrategias para sostener la liquidez.

Que, en consonancia con lo *supra* expuesto, el Sr. RODRÍGUEZ DI PASCUALE manifestó que, ante la falta de renovación de líneas bancarias y la retracción del crédito por parte de las ALyCs, la compañía se vio impedida de cumplir con todos sus compromisos financieros, generándose una crisis de liquidez.

Que, en el informe del 12.12.2024, MOODY'S señaló una ajustada posición de liquidez de CELULOSA, limitada flexibilidad financiera, fuerte caída de las ventas del semestre junio-noviembre, alargamiento de los plazos de cobranzas de la compañía, deterioro del perfil de liquidez de CELULOSA y su capacidad para afrontar los vencimientos de corto plazo, riesgo de refinanciación y la imposibilidad de acceder a fuentes de liquidez alternativas.

Que conforme a los detalles pormenorizados del Informe de Calificación de Riesgo emitido por FIX el 19.12.2024, la Sociedad recibió una baja en la calificación, con sustento en lo evidenciado en los estados financieros mencionados, toda vez que CELULOSA enfrentaba una combinación de baja generación de fondos, liquidez ajustada, mayor apalancamiento, vencimientos concentrados y descalce de moneda, lo que elevaba significativamente el riesgo de refinanciación y comprometiendo su estabilidad financiera a corto plazo.

Que, en ese orden de ideas, resulta posible vislumbrar también la situación macro de la sociedad, en línea con la declaración del Sr. Diego Osvaldo TUTTOLOMONDO, Gerente de Administración y Finanzas y Director, quien manifestó que “...*teníamos dentro de la proyección financiera salir con una ON en diciembre pero a medida que se deterioraron los números, nos bajaron la calificación. Hacia diciembre o principio de enero hablamos con diferentes ALyCs y no veían que pudiéramos colocar*”.

Que dicha información era de conocimiento interno de la Sociedad, y que, en consecuencia, se presume conocida por el Sr. KELLER SARMIENTO, en virtud de su especial posición de director en CELULOSA.

Que a ello se contrapone su declaración en la audiencia informativa del 30.06.2025, por cuanto había manifestado que tomó conocimiento de la grave situación que afrontaba la Sociedad “*el día 7 u 8 de febrero de 2025*”, en contradicción a lo manifestado unánimemente por el resto de los directores y los Gerentes principales de CELULOSA.

Que ante dicho panorama, el que habría transcurrido entre los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2024, el Sr. KELLER SARMIENTO continuó vendiendo sus acciones de la especie analizada, entre el 06.11.2024 y el 29.11.2024, por un total de 164.571.300 acciones de V/N \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$1.603.184.697,55 (PESOS MIL SEISCIENTOS TRES MILLONES CIENTO OCHENTA Y CUATRO MIL SEISCIENTOS NOVENTA Y SIETE CON 55/100).

Que, sumado a ello, se verificaron más operaciones de venta de acciones de CELULOSA por parte del nombrado, entre el 02.12.2024 y el 30.12.2024, por un total de 235.000.000 acciones de VN \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$2.267.363.767,13 (PESOS DOS MIL DOSCIENTOS SESENTA Y SIETE MILLONES TRESCIENTOS SESENTA Y TRES MIL SETECIENTOS SESENTA Y SIETE CON 13/100).

Que, en este contexto desfavorable de CELULOSA, el 06.02.2025, la Sociedad publicó el HR ID #3315679 a través del cual informó que había arribado a un acuerdo de préstamo con su controlante TIC en dicha fecha, a los fines de inyectar liquidez en CELULOSA.

Que, conforme se indicó previamente, el acuerdo de préstamo arribado entre CELULOSA y TIC, era de conocimiento por parte de los Directores de la Sociedad previo al 06.02.2025.

Que, en esa misma línea, con base en los detalles expuestos en el Acta de Directorio N° 1731 que trató el acuerdo de préstamo de TIC y lo declarado por el propio Sr. KELLER SARMIENTO, se verificó que el nombrado tenía un conocimiento previo de dicha información relevante.

Que, finalmente, entre el 05.02.2025 y el 10.02.2025, el nombrado vendió un total de 44.000.000 acciones de V/N \$0,01 cada una y con derecho a un voto por acción, que representaban un total aproximado de \$342.794.334,46 (PESOS TRESCIENTOS CUARENTA Y DOS MILLONES SETECIENTOS NOVENTA Y CUATRO MIL TRESCIENTOS TREINTA Y CUATRO CON 46/100).

Que ello permite concluir que, al día 05.02.2025, fecha en que el Sr. KELLER SARMIENTO continuó vendiendo parte de su tenencia accionaria, contaba con información interna, reservada y no difundida públicamente sino hasta el día 06.02.2025 a través de la AIF.

Que, con base a los detalles expuestos en el Acta de Reunión de Directorio, puede concluirse un conocimiento previo por parte del Sr. KELLER SARMIENTO, de la información detallada del acuerdo, al señalar que los borradores de los documentos de la transacción habían sido provistos a cada uno de los directores con antelación al 06.02.2025, teniendo oportunidad de revisar y analizar cada uno de ellos.

Que, en consecuencia, en la fecha en que el Sr. KELLER SARMIENTO vende parte de su tenencia (05.02.2025), dicha información era reservada y de conocimiento exclusivo del Directorio, tratándose de una información que indiscutiblemente estaba destinada a ser pública, pero que al momento en que el investigado la utilizó, no había sido divulgada.

Que, en línea con lo detallado, la cotización de la acción de la especie CELU, la cual experimentaba una caída sostenida, profundiza la misma luego del Hecho Relevante #3315679 publicado el 6.02.2025 y hasta finales de abril de 2025, circunstancia que permite inferir que el Sr. KELLER SARMIENTO, con conocimiento sobre la real situación financiera de CELULOSA –aún reservada y no pública- actuó nuevamente en línea con la información que poseía, y que, de acuerdo al desarrollo de los hechos, le permitió eludir el riesgo de vender a un precio significativamente menor que el alcanzado con posterioridad a dicho HR.

Que en el contexto descripto, surgen elementos suficientes para inferir que, en el lapso bajo estudio, el Sr. KELLER SARMIENTO, haciendo utilización de su posición como miembro del Directorio de la sociedad, en base a su participación activa en el devenir económico de la compañía y en armónica consonancia con su experiencia y formación financiera, efectuó –en reiteradas oportunidades- un uso de información que no resultaba pública al inversor, a efectos de salvaguardar el valor de su tenencia en la especie, procediendo sistemática y minuciosamente, en el lapso de octubre de 2024 a febrero de 2025, a desprenderse de un porcentaje importante de la misma en el ámbito del mercado de capitales.

Que dicha actividad operativa, la que se efectuó en forma progresiva y sostenida en el lapso indicado, permite presumir *prima facie* una conducta planificada y con el claro objetivo de obtener un mejor resultado personal en un contexto desfavorable, sin contemplar los impedimentos propios de su posición ni las obligaciones establecidas por la normativa vigente.

Que los argumentos vertidos por el investigado, con el objetivo de brindar justificación a su actividad operativa, no resultaron consistentes, observándose –conforme el detalle expuesto en el punto I de la presente- que la casi totalidad de los fondos obtenidos por la venta de la posición del Sr. KELLER SARMIENTO en CELULOSA no fue utilizada para la cobertura de deudas personales, como manifestó en oportunidad de la audiencia brindada ante este Organismo, sino que fue reinvertido en otros instrumentos de mercado.

Que, en dicho escenario operativo, conforme la profusa prueba agregada, parecería prudente inferir que el investigado decidió, haciendo uso de la ventaja de oportunidad que la información privilegiada le otorgaba, migrar a inversiones de menor riesgo, todo ello sin contemplar los deberes y obligaciones dispuestos por la Ley N° 26.831. como la demás normativa concordante descripta en autos, la que da cuenta de un deber de abstención de negociación en virtud de la posición que ocupaba en la compañía.

Que, como conclusión de lo investigado, se evidenció que las ventas de acciones de CELULOSA por parte del Sr. KELLER SARMIENTO fueron cronológicamente coincidentes con los hechos principales que marcaron la situación financiera adversa de la Sociedad, circunstancia que se analizó bajo los estándares de transparencia previstos por el Régimen de la Oferta Pública.

Que, en efecto, las ventas de sus acciones de la especie CELU comenzaron en el mes de octubre de 2024, momento en el que se corroboró que la problemática de liquidez de la Sociedad era de conocimiento interno de su Directorio y sus Gerentes principales.

Que, en consecuencia, dicha información relevante se presumía conocida por el Sr. KELLER SARMIENTO en el período en que operó en el mercado de capitales, quien formaba parte del Directorio de la Sociedad.

Que, a raíz de lo expuesto, la operatoria investigada permitió observar un patrón de conducta reiterado por parte del Sr. KELLER SARMIENTO, consistente en vender parte de su tenencia a lo largo de varios meses, en tanto el deterioro de la Sociedad avanzaba en forma progresiva.

Que con carácter adicional, de un detallado análisis vinculado al precio de la especie CELU en el mercado, se observó en el período comprendido entre el 2.10.2024 y el 1.09.2025, fechas entre las cuales el Sr. KELLER SARMIENTO comenzó a vender parte significativa de su tenencia y la fecha de presentación del Concurso Preventivo de la sociedad, que el precio de la misma disminuyó un 81,16% aproximadamente (RE-2026-09172797-APN-GIEI#CNV).

Que, en dicho contexto, y desde una perspectiva estrictamente económica, la eventual existencia de la asimetría

informativa habría permitido al Sr. KELLER SARMIENTO vender parte de su tenencia accionaria a precios de mercado que, al momento de efectuarse las operaciones, no reflejaban aún el deterioro interno de la situación económica-financiera de la sociedad.

Que en línea con el razonamiento indicado, considerando el resultado de la venta de 473.571.300 acciones realizada entre octubre de 2024 y febrero de 2025, por un monto aproximado de \$4.520.531.544,23, (PESOS CUATRO MIL QUINIENTOS VEINTE MILLONES QUINIENTOS TREINTA Y UN MIL QUINIENTOS CUARENTA Y CUATRO CON 23/100) y tomando como referencia el valor de la especie al 01.09.2025 (\$200,5), fecha en la cual se informó al mercado la presentación de CELULOSA en Concurso Preventivo y que puede interpretarse como la culminación del proceso de deterioro financiero, el valor de la enajenación de dichas acciones a esa fecha habría implicado un total aproximado de \$949.510.456 (PESOS NOVECIENTOS CUARENTA Y NUEVE MILLONES QUINIENTOS DIEZ MIL CUATROCIENTOS CINCUENTA Y SEIS).

Que, en consecuencia, la diferencia entre ambos valores arrojaría un potencial perjuicio económico evitado por el Sr. KELLER SARMIENTO en el orden estimado de \$3.571.021.087 (PESOS TRES MIL QUINIENTOS SETENTA Y UN MILLONES VEINTIÚN MIL OCHENTA Y SIETE), todo ello en virtud de la actividad operativa analizada en autos.

Que, a la luz de los elementos probatorios obrantes en autos, se vislumbraría que la conducta desplegada por el nombrado podría configurar una presunta infracción al Principio de Transparencia que debe imperar en el Mercado de Capitales, a la luz de la prohibición establecida en el artículo 117, inciso a) de la Ley N° 26.831 y en el artículo 1°, inciso a) de la Sección I del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que la conducta prohibida por la normativa citada (*insider trading*), es hacer uso indebido de información reservada o privilegiada en el ámbito del mercado de capitales, configurándose la infracción o incumplimiento normativo por la acción de quien, en razón de su cargo, posición, actividad o vínculo con la Sociedad Emisora o entidad registrada, tiene conocimiento de dicha información y la utiliza a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública.

Que, en efecto, el citado artículo 117 establece que “[L]os directores, miembros del órgano de fiscalización, accionistas, representantes de accionistas y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora o entidad registrada, por sí o por persona interpuesta, así como los funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de los agentes de calificación de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la Comisión Nacional de Valores, mercados y agentes de depósito y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas tenga acceso a similar información, no podrán valerse de la información reservada o privilegiada a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública”.

Que, en sentido coincidente, y en el marco de las obligaciones impuestas por el inciso a) del artículo 117 de la Ley N° 26.831, el artículo 1° inciso a) de la Sección I del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) establece que “[l]as personas mencionadas en el artículo 1° del Capítulo II del presente Título, no podrán: a) Utilizar la información reservada allí referida a fin de obtener para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables, o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública (...)”.

Que es dable indicar que la figura conceptual de *insider trading*, término utilizado con frecuencia por la doctrina, se refiere a la utilización indebida de información privilegiada o reservada en el mercado de capitales, contraviniendo los principios de transparencia y de igualdad de oportunidades. Dicha denominación alude a personas con posibilidad de acceso a esa información, es decir, a personas que, en virtud de su posición o vinculación con un emisor (en sentido amplio) de valores negociables en el mercado de valores, poseen la capacidad de acceso a dicha información material y no pública. En este contexto, el término *insider* designa a todo individuo que, por esa relación con el emisor, puede obtener un beneficio económico, o evitar un perjuicio (conf. Martín E. Paolantonio, “Mercado de Valores y derecho penal: Insider Trading”, Revista de Derecho Comercial del Consumidor y de la Empresa. P. 253-273- Año, Vol.: 2012).

Que, en consecuencia, resulta indispensable precisar la noción de *información reservada o privilegiada*, a tenor de lo dispuesto por el artículo 2° de la Ley N° 26.831, el cual la define como “[T]oda información concreta que se refiera a uno (1) o varios valores negociables, o a uno (1) o varios emisores de valores negociables, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiese influido de manera sustancial sobre las condiciones o el precio de colocación o el curso de negociación de tales valores negociables”.

Que, en línea con lo expuesto, y en cuanto al accionar del Sr. KELLER SARMIENTO en el mercado de capitales, en el período investigado, se evidenció un obrar que presuntamente resultaría contrario a las obligaciones establecidas en los artículos 102 de la Ley N° 26.831 y 1° de la Sección I del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), las que imponen a los sujetos alcanzados el llamado *deber de abstención de negociación*.

Que, precisamente, el citado artículo 102 establece que “[L]os directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y los agentes, según la categoría que corresponda y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que por su importancia sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público.”.

Que, en igual sentido, el citado artículo 1° dispone que “[E]n el marco de las obligaciones impuestas en el artículo 102 de la Ley N° 26.831, quien en razón de su cargo o actividad tenga información acerca de un hecho no divulgado públicamente y que por su importancia sea apto para afectar la colocación de valores negociables, o el curso de su negociación en los mercados, deberá guardar estricta reserva al respecto y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público. Quedan comprendidos en el deber mencionado: a) Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables, incluidos los Mercados.”.

Que, no puede soslayarse el hecho de que las dificultades financieras de CELULOSA, su falta de liquidez para enfrentar el pago de sus compromisos financieros y el pago de obligaciones negociables, sumado a la caída de las ventas del semestre junio-noviembre de 2024, constituían información relevante y no pública al momento en que el Sr. KELLER SARMIENTO había operado en el mercado de capitales.

Que, en igual línea, tampoco puede desconocerse que la inexistencia de canales de financiamiento disponibles

para la Sociedad a finales del año 2024 y su sostenimiento en los primeros meses del año 2025, constituía información privilegiada o reservada, en los términos del artículo 2° de la Ley N° 26.831.

Que esta CNV tiene dicho que “(...) *la información relevante y no pública pone en clara ventaja al que la posee, en desmedro de los restantes participantes del mercado.*” y, en ese sentido, sostuvo que la ventaja obtenida por el *insider*, en perjuicio del público inversor, resta transparencia y equidad a los mercados de capitales, ocasionando un perjuicio que “(...) *daña la confianza de los inversores, interfiriendo así con el propósito de los mercados de capitales (...)*” (conf. Resolución CNV N° 11.377 del 11.07.1996: “Establecimiento Modelo Terrabusi S.A. s/ transferencia del paquete accionario a Nabisco” (Expte. N° 761/94).

Que siguiendo ello, puede afirmarse que “(...) *el insider trading destruye de manera decisiva la confianza de quienes acceden a los mercados de valores, sin la cual éstos no pueden literalmente funcionar, pues si quienes cuentan con información que no es accesible al resto de los inversores, pueden aventajarlos en la posibilidad de obtener ganancias, el ahorro público se derivaría hacia otras inversiones. Y esto afecta la formación de un auténtico mercado de capitales, con las previsibles consecuencias disvaliosas para este método genuino de inversión, que posibilita la participación del ahorro público en la financiación de las empresas.*” (conf. Dictamen del Fiscal ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala A, diciembre 5-1997, “Comisión Nacional de Valores s/asunto: Establecimiento Modelo Terrabusi s/transferencia paquete accionario a Nabisco”).

Que esa confianza “(...) *presupone un deber fiduciario de lealtad, debido –en el caso- por los insiders a la sociedad y sus accionistas y que encuentra sustento no ya en los artículos 59 y 274 de la Ley N° 19.550 solamente, sino también la reglamentación del mercado de capitales, que tiene por objeto –como ya dije- impedir prácticas tendientes a dañar la transparencia en éste ámbito*” (conf. Dictamen de la Procuradora Fiscal Subrogante, Dra. Marta A. Beiró de Gonçalves ante la CSJN- “Comisión Nacional de Valores c/ Establecimiento Modelo Terrabusi S.A. s/ transferencia paquete accionario a Nabisco”, 10.05.2005.-).

Que el artículo 1° de la Ley N° 26.831, resalta como principio fundamental el propender a la integridad y promover la transparencia de los mercados de capitales, mediante acciones que garanticen mercados más seguros para todos los participantes.

Que de ello se deriva que la transparencia, la información plena, la protección del público inversor y el trato igualitario entre inversores, son principios que deben regir la conducta de los participantes en la oferta pública de valores negociables (Kina, Juliana “Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública: Prospecto de Emisión. Responsabilidad”, IX Congreso Argentino de Derecho Societario”, T. III, pág. 619).

Que, es preciso indicar que la configuración de abuso de información privilegiada, como conducta contraria a la transparencia, “(...) *no requiere la efectiva alteración del mercado mobiliario, sino que la agresión al bien jurídico tutelado se produce cuando existe la mera posibilidad de que el uso de información privilegiada altere la “pars conditio” (...)*” o paridad de condiciones, toda vez que “(...) *no requiere que la conducta descripta tenga efecto negativo sobre la cotización*” (del Dictamen del señor Fiscal General ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala A, autos: “Establecimiento Modelo Terrabusi S.A. s/Transferencia paquete accionario a Nabisco”).

Que la conducta disvaliosa analizada en autos (uso indebido de información privilegiada o reservada) presenta una complejidad probatoria intrínseca, debido a la dificultad de hallar elementos probatorios que brinden certeza directa sobre el real acaecimiento de los hechos.

Que, al respecto, la Sala D de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, en los autos “Comisión Nacional de Valores c/ Establecimiento Modelo Terrabusi S.A. s/ transferencia paquete accionario a Nabisco”, sentencia del 27.08.2002, ha reconocido que “(...) *la prueba de esta infracción equivale a determinar cuál fue el proceso psíquico que formó la voluntad de cada uno de los intervinientes en las operaciones en análisis; lo que determina una extrema dificultad probatoria, no obstante lo cual “para la procedencia de una sanción administrativa es menester la prueba suficiente –que forme en el juzgador adecuada certeza- de la comisión de la infracción o hecho punible”.*

Que “(...) *prueba suficiente es aquella que lleva a un conocimiento fehaciente de los hechos; esto es, a un grado de certeza que no puede ser plena ni absoluta, sino de plenitud enervada.*” (López Miró, Horacio G.; “Probar o sucumbir”, ed. Abeledo Perrot, 1998, págs. 68/71).

Que, en consecuencia, las presunciones constituyen una herramienta de necesaria utilidad para indagar un posible uso indebido de información privilegiada, en el marco del artículo 163, segundo párrafo del inciso 5) del Código Civil y Comercial de la Nación, en tanto dispone que “[L]as presunciones no establecidas por la ley constituirán prueba cuando se funden en hechos reales y probados y cuando por su número, precisión, gravedad y concordancia, produjeran convicción según la naturaleza del juicio, de conformidad con las reglas de la sana crítica.”.

Que, en ese sentido, “*el instituto de la presunción constituye una herramienta indispensable que ningún juez puede dejar de valerse, ya que es casi imposible que existan elementos probatorios directos que formen su convicción*” (Camerini, Marcelo A., “La Transparencia en el Mercado de Capitales”, Ad- Hoc, Buenos Aires, 2007, pág. 307).

Que debe tenerse presente que la existencia de una necesidad patrimonial y financiera por parte del Sr. KELLER SARMIENTO, aún en caso de haber existido, no lo eximía del deber de abstención de negociación, que debía obedecer en virtud de su cargo de Director en la Sociedad, toda vez que la norma pretende asegurar la igualdad de condiciones entre todos los participantes del mercado de capitales, máxime considerando que quien posee conocimiento de información privilegiada se encuentra en una situación de evidente ventaja para negociar, frente al resto de los inversores que no la poseen.

Que tal circunstancia lo obligaba a abstenerse de operar hasta tanto la información relevante sobre CELULOSA tomara carácter público.

Que, en cuanto al presunto estado de necesidad, la CNV ha afirmado que “(...) *el hecho de necesitar fondos para hacer frente a su eventual necesidad de efectivo no la faculta a obtenerlos a costa del público inversor (...)*” (conf. Resolución CNV N° 11.377 “Establecimiento Modelo Terrabusi S.A. s/ transferencia del paquete accionario a Nabisco”, 11.07.1996).

Que, en este orden de ideas, si se hiciera atendible la presunta necesidad patrimonial personal del Sr. KELLER SARMIENTO, como eximente del deber de abstención para operar en el mercado, se desvirtuaría el propósito de la Ley N° 26.831 y la finalidad perseguida por el legislador tendiente a resguardar la transparencia y la equidad del mercado de capitales.

Que, conforme lo analizado y en línea con los antecedentes obrantes en autos, se verificó que la operatoria del Sr. KELLER SARMIENTO en el mercado de capitales, comenzó a partir del mes de octubre de 2024, cuando comenzaron a vislumbrarse dificultades de liquidez en CELULOSA, cuya naturaleza e impacto en el curso de sus negocios, no había sido aún dados a conocer públicamente, y que tanto sus Directores, como accionistas de la

Sociedad, poseían, o al menos no podían desconocer dicha información relevante a partir de octubre de 2024.

Que conforme lo declarado por el resto de los Directores y Gerentes de CELULOSA, en contraposición a lo afirmado por el Sr. KELLER SARMIENTO, la situación de problemas de liquidez y vulnerabilidad financiera de la Sociedad era de conocimiento por parte de todos los integrantes del órgano de administración a partir de octubre de 2024.

Que resulta inverosímil, pues no pareciera razonable que el nombrado desconociera tales hechos al momento de operar en el mercado de capitales.

Que, en línea a ello, los resultados expuestos en los Estados Financieros Intermedios al 31.8.2024 de CELULOSA, publicados en la AIF bajo el ID #3266054 el 14.10.2024, reflejaban una situación financiera caracterizada por flujos negativos, falta de liquidez y riesgo de refinanciación.

Que, al momento de su comunicación, el órgano de administración había señalado la existencia de un contexto operativo desfavorable, caracterizado por una caída relevante de la demanda en las distintas líneas de negocio en las que participaba la Sociedad, advirtiéndose una desaceleración de la actividad, así como expectativas de mantener la capacidad operativa.

Que no puede soslayarse que toda información relativa a las dificultades de liquidez de una sociedad representa una situación de gran impacto que afecta en forma directa la continuidad y el correcto desenvolvimiento de las operaciones de una Sociedad y que, en consecuencia, constituye una circunstancia materialmente relevante que, una vez conocida por el público inversor, es capaz de influir significativamente en la cotización de los valores negociables de la Sociedad.

Que de todo lo actuado, se vislumbró con claridad que el Sr. KELLER SARMIENTO tenía conocimiento previo del acuerdo de préstamo entre la Sociedad y TIC, toda vez que manifestó haber mantenido una comunicación con el entonces Presidente de CELULOSA, los días previos a la reunión y que le había sido informada dicha circunstancia.

Que, la ausencia de operatoria con la especie CELU por parte del nombrado, durante el año previo a las ventas celebradas a partir de octubre de 2024, el carácter inusual de la operatoria desde octubre de 2024 a febrero de 2025, la omisión de reporte de las DDJJ de tenencia que correspondían al período en el que se evidenciaron las ventas de acciones, sumado a su marcado perfil de inversión y participación activa en la Sociedad, su conocimiento acerca de toda decisión y situación relevante que acontecía en CELULOSA atento a su rol en ella, sustentan la presunción de un posible uso indebido de información privilegiada del Sr. KELLER SARMIENTO.

Que, sumado a lo expuesto, su posición como Director titular de la Sociedad, desde el año 2009 y de manera continua e ininterrumpida hasta el 25.09.2025, refuerza su conocimiento respecto al contenido que debía informar en sus DDJJ de Tenencia de Acciones, los plazos de cumplimiento y la relevancia e impacto de dicha información.

Que en virtud de todo lo expuesto, se evidenciaron elementos de convicción suficientes para concluir que la operatoria del Sr. KELLER SARMIENTO en el Mercado de Capitales, fue efectuada con el presunto conocimiento de información reservada o privilegiada relativa a CELULOSA -en los términos del artículo 2° de la Ley N° 26.831- lo que le habría permitido obtener para sí una ventana injusta, en detrimento del resto de los participantes de la Oferta Pública, accionar pues conciliable con las conductas contempladas en los artículos 117, inciso a) y 102 de la citada ley.

Que, en ese orden de ideas, su accionar presuntamente le habría permitido evitar pérdidas patrimoniales de gran significancia, máxime considerando el hecho de que a partir de octubre de 2024 la situación financiera de la Sociedad comenzaba a agravarse culminando meses posteriores en un proceso concursal y en una dramática caída del precio de sus acciones.

Que cabe recordar lo dispuesto por artículo 1°, inciso a) de la Sección I del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): *“En el marco de las obligaciones impuestas en el artículo 102 de la Ley N° 26.831, quien en razón de su cargo o actividad tenga información acerca de un hecho no divulgado públicamente y que por su importancia sea apto para afectar la colocación de valores negociables, o el curso de su negociación en los mercados, deberá guardar estricta reserva al respecto y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público. Quedan comprendidos en el deber mencionado: a) Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables, incluidos los Mercados. (...)”*.

Que de ello se deriva un presunto apartamiento del deber de abstención de negociación establecido por el citado 102 y reglamentado por el artículo 1° inciso a) de la Sección I Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); y del deber de lealtad y diligencia enmarcado en el artículo 78, inciso a) de dicha ley y el artículo 4°, inciso a) 5) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, en consecuencia, su conducta no resultaría congruente con el Principio de Transparencia que debe regir la conducta de todos los participantes de la Oferta Pública, en consonancia con el artículo 1° de la Sección I del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el cual establece que *“[E]stá prohibido todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública”*.

Que en lo relativo al Régimen Informativo General, el artículo 99, I, inciso c) de la Ley N° 26.831, establece que *“(...) Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente: (...) c) Los directores, administradores, síndicos, gerentes designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley General de Sociedades, 19.550, t. o. 1984 y sus modificaciones, y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, así como los accionistas controlantes de entidades emisoras que realizan oferta pública de sus valores negociables, acerca de la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda convertibles en acciones y opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados (...)”*.

Que el acápite II del citado artículo 99 establece el alcance de la información de informar en el supuesto contemplado en el inciso c) *“(...) alcanzará tanto a lo referido a las tenencias de su propiedad como a las que administren directa o indirectamente de tales sociedades y de sociedades controlantes, controladas o vinculadas con ellas (...)”* y que *“(...) Las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la Comisión Nacional de Valores tendrán, a los fines de la presente ley, el efecto de declaración jurada”*.

Que el artículo 7°, inciso a) de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) dispone que *“En las entidades emisoras, las siguientes personas: a) Directores y administradores –sean titulares o suplentes- (...) Deberán informar la cantidad y clase de acciones, valores representativos de deuda convertibles en acciones, u opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables, de las*

emisoras autorizadas a la oferta pública que posean o administren directa o indirectamente. El deber de comunicar alcanza a las personas mencionadas aun cuando no tengan posición directa o indirecta en los conceptos indicados y deberá ser cumplida completando –en forma individual por cada emisora- la información requerida en los formularios correspondientes disponibles en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA. La Comisión podrá extender el deber de información a otros funcionarios del grupo económico, en aquellos casos en que lo considere pertinente”.

Que el artículo 8º, inciso a) de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) indica que: *“Las personas mencionadas en el artículo anterior deberán: Informar a la Comisión, antes del QUINCE (15) de cada mes, los cambios producidos durante el mes anterior en sus tenencias u opciones de compra o de venta de acciones y/o valores representativos de deuda convertibles en acciones de la entidad, utilizando los formularios correspondientes, incluidos en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA”.*

Que en esa misma línea, el artículo 14 de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) establece que *“La manifestación efectuada por las personas mencionadas en los artículos precedentes ante la Comisión tendrá el efecto de declaración jurada”.*

Que, lo expuesto permite concluir un presunto apartamiento por parte del Sr. KELLER SARMIENTO al deber de actuar con la diligencia del buen hombre de negocios consagrado por el artículo 59 de la Ley N° 19.550, que, en su carácter de Director de la Sociedad a la época de los hechos advertidos, debía respetar.

Que este estándar denota un elemento de conocimiento y destreza en cuestiones vinculadas a la actividad comercial (VITOLO, Daniel Roque, “Responsabilidad Civil Doctrinas Esenciales”, La Ley 2007 E, 1313, Tomo VI, pág. 1077).

Que, en este sentido, la calidad de Director en una sociedad que realiza oferta pública de sus valores negociables, exige un estándar de diligencia respecto del conocimiento y cumplimiento de las obligaciones de transparencia impuestas normativamente y que, en consecuencia, el Sr. KELLER SARMIENTO se presume conocedor de las obligaciones a su cargo.

Que corresponde a la CNV, como autoridad de aplicación y contralor de la Ley N° 26.831 y mod., en forma directa e inmediata fiscalizar y sancionar –entre otras funciones- a todas las personas humanas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores (conf. art. 19, inciso a, Ley N° 26.831).

Que la Corte Suprema de Justicia de la Nación en reiterados precedentes, precisó que la función de la CNV es la de ejercer el poder de policía sobre la oferta pública de valores negociables, concordantemente con su asignación expresa por la Ley N° 26.831, como modo de resguardar los intereses de los inversores manteniendo las condiciones de orden, seguridad y confianza que impulsan el desenvolvimiento del mercado bursátil (C. 36.041/2013 “TELECOM PERSONAL SA Y OTROS c/ CNV-RESOL 17142/13 (EXPTE 74/10) s/Recurso Directo”. CAMARA CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO FEDERAL- SALA I.).

Que la potestad sancionatoria conferida por el legislador a esta CNV constituye una competencia de carácter reglado, específica y taxativa, cuyo ejercicio resulta indispensable para garantizar el cumplimiento de los fines primordiales de la Ley N° 26.831: la integridad, la transparencia, la competitividad y el desarrollo ordenado del

mercado de capitales.

Que la jurisprudencia imperante en dicha materia ha sido conducente en que las sanciones que impone esta CNV tienen naturaleza administrativa, y que se derivan del ejercicio del poder de policía que le ha sido atribuido por la Ley N° 26.831 (conf. Electroingeniería S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de resolución administrativa-, Cámara Civil y Comercial Federal, Sala I).

II. Conclusiones.

Que, teniendo en consideración los antecedentes mencionados, se considera pertinente instruir sumario al Sr. Andreas Ignacio KELLER SARMIENTO (D.N.I. N° 14.844.284), en carácter de Director titular de CELULOSA ARGENTINA S.A. al momento de los hechos analizados, por la presunta infracción a los artículos 78, inciso a), 99, I, inciso c) y II, 102 y 117, inciso a) de la Ley N° 26.831, artículo 1° de la Sección I del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículos 7° inciso a), 8°, inciso a) y 14 de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículo 4°, inciso a) 5) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículo 1°, inciso a) de la Sección I del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículo 1°, inciso a) de la Sección I del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y artículo 59 de la Ley N° 19.550, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

Que se recuerda que la investigación sumarial tiene por objeto precisar todas las circunstancias y reunir los elementos de prueba tendientes a esclarecer la eventual comisión de irregularidades e individualizar a los responsables y proponer sanciones, asegurando el derecho de defensa de los sumariados.

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

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, el Decreto N° 471/2018 y las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Instruir sumario a Andreas Ignacio KELLER SARMIENTO (D.N.I. N° 14.844.284), en carácter de Director titular de CELULOSA ARGENTINA S.A. al momento de los hechos analizados, por presunto incumplimiento de lo dispuesto por los artículos 78, inciso a), 99, I, inciso c) y II, 102 y 117, inciso a) de la Ley N° 26.831, artículo 1° de la Sección I del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículos 7° inciso a) 8°, inciso a) y 14 de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículo 4°, inciso a) 5) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículo 1°, inciso a) de la Sección I del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículo 1°, inciso a) de la Sección I del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y artículo 59 de la Ley N° 19.550, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

ARTÍCULO 2°.- A los fines previstos por los artículos 138, último párrafo de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y 10, inciso b. 1), Sección II, Capítulo II, Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) se fija audiencia preliminar para el 31 de marzo de 2026 a las 11:00 hs.

ARTÍCULO 3°.- Designar Conductor del Sumario a la Dra. María Cynthia Pastor, Subgerente a cargo de la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos.

ARTÍCULO 4°.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios a cargo de estos autos, la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente Resolución (conf. artículo 10°, inciso b. 2), Sección II, Capítulo II, Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 5°.- Correr traslado de los cargos al sumariado por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 6°.- Regístrese y notifíquese a la Gerencia de Emisoras y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. a los efectos de su publicación en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv.