



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

"2008- Año de la Enseñanza de las Ciencias"



BUENOS AIRES, 28 AGO 2008

RESOLUCION N° 15966=

VISTO el Expediente N° 731/07 rotulado "B.V EMPRENDIMIENTOS S.A. s/ posible oferta pública irregular", lo dictaminado a fs. 174/185 por la Subgerencia de Sumarios, y a fs. 191/197 por el Coordinador Jurídico General de la Gerencia General, y

RESULTANDO:

1. Iniciación del sumario

Que por Resolución N° 15.707 del 23/08/07 (a fs. 32/35) esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) instruyó sumario a B.V. EMPRENDIMIENTOS S.A. (BV) y al representante Sr. Mario ROSSINI por posible infracción a los artículos 16 de la Ley N° 17.811, 8° inciso a), del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); 1°, 24 y 28 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) y 36 del Decreto N° 677/01.

Que el artículo 16 de la Ley N° 17.811 considera oferta pública la invitación a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de cualquier procedimiento de difusión.

Que el artículo 8° inciso a) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) dispone que sólo pueden realizar oferta pública de valores negociables los intermediarios registrados en entidades autorreguladas autorizadas a funcionar como tales por esta CNV y que es requisito para su negociación la obtención previa de la autorización

ms
JA
[Handwritten signatures]



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores

de oferta pública y, según el caso, de cotización o de negociación en una entidad autorregulada.

Que el artículo 1° del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establece que está prohibido todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública.

Que el artículo 24 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establece que las personas que, en el ámbito de la oferta pública, difundieren a sabiendas noticias falsas o tendenciosas, por alguno de los medios previstos en el artículo 16 de la Ley N° 17.811, aún cuando no persiguieren con ello la obtención de ventajas o beneficios para sí o para terceros, serán pasibles de las sanciones que corresponda.

Que el artículo 28 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establece en lo pertinente que los intervinientes en los mercados de valores negociables deben adecuar su accionar a las normas que al respecto fije esta CNV y, en su caso, la entidad autorregulada competente; debiendo abstenerse especialmente de intervenir en la oferta pública en cualquier calidad que requiera autorización previa, de no contar con ella.

Que el artículo 36 del Decreto N° 677/01 establece que toda persona física o jurídica que intervenga en la oferta pública de valores negociables, sin contar con la autorización pertinente de esta CNV, o en infracción a sus disposiciones, de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones y de las reglamentaciones que dicte esta CNV será sancionada de conformidad con lo establecido en el artículo 10 de la Ley N° 17.811 y modificatorias.

Que el presente sumario se originó en la nota de fs. 2 suscripta por Mario ROSSINI y dirigida a "Sr/Sra. Inversor" en la cual se invitaba a realizar operaciones de



alquiler de títulos públicos, en posible infracción a la ley de oferta pública y su reglamentación.

Que inicialmente, se consideró que ello podría configurar infracción ya que los sumariados no se encontraban autorizados para realizar esa actividad, al no revestir el carácter de Agente o Sociedad de Bolsa debidamente inscripta en un Mercado de Valores que lo habilite, ni el carácter de Productor registrado en una entidad autorregulada (fs. 9).

Que en fecha 31/05/07 esta CNV informó al Sr. Mario ROSSINI en su carácter de Presidente de BV que su actividad podría constituir una oferta pública irregular y lo intimó al cese de la misma (fs. 17), respondiendo el nombrado el 20/06/07 (fs. 18) que en su opinión BV no realizaba oferta pública de valores negociables, y que la oferta realizada a través de la misiva de fs. 2, confeccionada por la sociedad, no constituía infracción alguna.

Que, no obstante, esta CNV entendió que dicha respuesta importaba el reconocimiento expreso de una actividad para la cual los sumariados no contaban con las autorizaciones pertinentes (fs. 33).

2. Sustanciación del sumario

Que el 31/08/07 se notificó la apertura del sumario (fs. 37); el 7/09/07 los sumariados se presentaron y constituyeron domicilio, y el 10/10/07 formularon sus respectivos descargos y adjuntaron prueba documental (fs. 63/69).

Que el 10/10/07 comparecieron a la audiencia preliminar (fs. 91/92) los apoderados de BV y del Sr. Mario ROSSINI, según instrumentos de mandato agregados a fs. 70/72 y 85/87, y ratificaron los respectivos domicilios constituidos al presentar sus

descargos.



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



Que en la citada audiencia se dejó constancia que las cuestiones a resolver se centraban en los siguientes hechos: "1) la nota firmada por el Sr. ROSSINI glosada a fs. 2; 2) los destinatarios de dicha nota; 3) la vinculación de los destinatarios de las notas con B.V Emprendimientos S.A.".

Que por Disposición del 16/10/07 el Conductor del sumario ordenó como medida para mejor proveer que la Gerencia de Intermediarios, Bolsas y Mercados remitiese para su agregación copia autenticada de la Resolución N° 34/06 del Mercado de Valores del Litoral S.A. (MVL); desestimó el libramiento de los oficios solicitados al MVL, Bolsafe Valores S.A. y al Estudio Gagliardi y Yappert (fs. 95/97); asimismo tuvo por agregada la prueba documental adjunta a fs. 63/69; y abrió a prueba de las actuaciones por el plazo de CUARENTA (40) días hábiles.

Que en cumplimiento de lo ordenado en el artículo 6° de esta Disposición a fs. 112/113 prestó declaración testimonial la Sra. Graciana María Rodríguez, a fs. 114/115 se presentó como testigo la Sra. Jesica Lilino, a fs. 121/123 declaró el testigo Sr. Raúl Patricio Mansilla, y a fs. 130/132 se presentó el testigo Sr. Miguel Angel Rico, en tanto que los sumariados desistieron a fs. 143 del testigo Sr. Daniel Orlando Marangón.

Que el 26/02/08 (fs. 146/147) el Conductor del sumario clausuró el período probatorio e hizo saber a los sumariados la facultad que les asistía a fin de presentar memorial, lo que así hicieron el 13/03/08 a fs. 149/159 y 160/161.

3 Defensas interpuestas

Que tanto BV como el Sr. ROSSINI reconocieron la autoría de la nota de fs. 2 y su distribución (fs. 75/76 vta.); pero en principio no admitieron la atribución de responsabilidad y solicitaron se los absuelva de los cargos imputados (fs. 82 vta.).



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores



Que los sumariados consideraron que la nota obrante a fs. 2 no constituía en modo alguno una oferta pública con la finalidad de realizar operaciones con valores negociables, y que fue confeccionada a fin de ser entregada a personas determinadas del círculo íntimo del Sr. ROSSINI (fs.76), personas a quienes el Sr. ROSSINI conocía con nombre y apellido (fs. 75 vta.).

Que informaron que la nota no tuvo resultados ni respuestas favorables, que no fue hecha pública por ningún medio de comunicación, que no causó perjuicio alguno y por tanto no causó daños a ningún tercero, ni su contenido fue engañoso (fs. 77).

Que sostuvieron que las leyes argentinas que tratan la oferta pública no prohíben comprar, vender o alquilar títulos, por lo tanto manifestaron que la operación en crisis era una operación legal entre particulares (fs. 78 vta.).

Que expusieron finalmente, que los contratos en crisis no comprendían aquellos calificados de oferta pública, y por ese motivo, no merecían reproche alguno (fs. 81 vta.).

CONSIDERANDO:

4. Examen de las defensas

Que en tal situación corresponde detenerse en el análisis de las constancias del sumario a fin de dilucidar la verdad material.

Que a ese respecto se ha dicho que, dejando de lado el panorama que ofrece la actuación de los sumariados, la administración debe esclarecer los hechos, circunstancias y condiciones, tratando por todos los medios admisibles de precisarlos en su real configuración; siendo que *"la verdad material debe predominar, con exclusión de cualquier*



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores

"2008 - Año de la Enseñanza de las Ciencias"



otra consideración" (Héctor Jorge Escola, "Tratado General de Procedimiento administrativo", N° 63).

Que por ende, corresponde determinar si el ofrecimiento contenido en la nota de referencia constituye una oferta pública irregular.

Que los sumariados reconocieron expresamente la existencia, autoría y contenido de la nota de fs. 2 (fs. 75 vta).

Que las características definitorias de la oferta pública son tres: 1) la invitación efectuada a personas en general o sectores o grupos determinados, 2) para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, 3) por cualquier procedimiento de difusión, (Jorge A. Bacqué, "Requisitos para efectuar oferta pública de títulos valores en el régimen de la Ley 17.811", pág.199, Fundación Editorial de Belgrano,1982).

Que en el caso que nos ocupa, se encuentran reunidos los tres requisitos.

Que el primer requisito se verifica ya que las notas fueron distribuidas a personas en general, ello puede inferirse a partir de la despersonalización de los destinatarios de la nota de referencia y que haya llegado a manos ajenas a las que el Sr. ROSSINI pretendía (fs. 1).

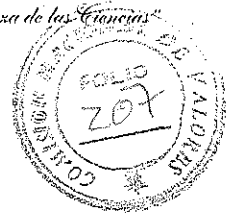
Que, si se hubiese tratado ésta de una oferta realizada a personas determinadas, la nota tendría sus nombres y direcciones.

Que las declaraciones de las testigos propuestas, trabajadoras dependientes de la sociedad sumariada, refuerzan la afirmación respecto a la autoría de la nota, ya que la Sra. Graciana María Rodríguez, al preguntársele si reconocía la nota obrante a fs. 2 contestó: "Que sí, porque la tipeó una de las compañeras y se entregó al contador



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

"2008- Año de la Enseñanza de las Ciencias"



ROSSINI" (fs.112/113) y la testigo Jéssica Lilino sostuvo ante la misma pregunta: "Que sí, la reconoce porque la testigo la tipeó por ser la secretaria" (fs. 114/115).

Que el testigo Sr. Miguel Ángel Rico a fs. 130/132 declaró que "no sabe ni le consta si la nota tuvo alguna difusión".

Que acerca de la declaración del testigo señalado, resta considerar que evidentemente nada tenía para decir al respecto de la difusión de la nota, y ello no obsta a considerar que la nota tuvo verdadera difusión, desde que llegó a manos de MVL.

Que los sumariados admitieron a fs. 76 vta. que ignoran cómo es que la nota llegó al MVL, que la misma no debió haber circulado y supusieron que la nota debió haber sido extraviada por alguno de sus clientes y que alguien decidió acercársela a MVL, lo que no resultó acreditado.

Que al respecto, si la nota hubiese hecho referencia a alguna persona en particular, seguramente, no hubiese circulado por otros ámbitos.

Que el segundo requisito también se encuentra reunido, ya que el ofrecimiento estaba dirigido a realizar operaciones de alquiler de títulos públicos, quedando comprendida dicha actividad en la de realizar cualquier acto jurídico con valores negociables.

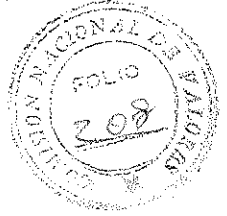
Que respecto del último requisito, cabe destacar que las operaciones ofrecidas fueron publicitadas a través de la nota de fs. 2 que alcanzó su fin al llegar a manos de particulares indeterminados.

Que no resulta justificado que los sumariados pretendan restarle importancia a su accionar a partir de que los resultados no les fueron favorables, ya que las normas que

45



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores



hacen a la oferta pública no reprochan las conductas en función de ellos, sino que se aplican independientemente de los resultados que se obtengan.

Que tiene dicho la jurisprudencia "... *Dados los intereses en juego y las modalidades propias del ámbito que se regula, es lógico la exigencia de múltiples recaudos, establecidos a veces por la misma ley, y otras en las reglamentaciones de la Comisión Nacional de Valores, y que tienden al control, eficacia, seguridad y transparencia en los mercados. Ello hace que el incumplimiento de los mismos se configuren como infracciones (art. 10° de la Ley 17.811), más allá de las efectivas consecuencias que puedan aparejar, ya que el sistema necesita de su cumplimiento formal...*" (CNFed. Mza.; "Bolsa de Comercio de San Juan S.A. s/verificación del 28.08.95", disponible en www.cnv.gov.ar).

Que si bien la emisión de títulos públicos no requiere autorización previa de esta CNV, el artículo 18 de la Ley N° 17.811 considera oferta pública sujeta a sus disposiciones la negociación de valores negociables públicos cuando se lleva a cabo por una persona física o jurídica privada en las condiciones establecidas en su artículo 16.

Que el hecho de que la oferta pública no sea efectuada por emisores o por organizaciones dedicadas al comercio de valores negociables -en el caso que se cumpla con el resto de las características esenciales- no excluye la actividad del ámbito de aplicación de la Ley N° 17.811, sino que la oferta es pública pero irregular.

Que al respecto la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN (CSJN) (ED 117-159) ha entendido que la característica del oferente no resulta definitoria del concepto de oferta pública, pues admitir lo contrario equivaldría a excluir del ámbito de aplicación de la Ley N° 17.811 a quienes sin cumplir los requisitos mencionados realizaren ofertas públicas irregulares, lo cual frustraría el control instituido por la ley, tendiente -entre

MS
[Handwritten signatures]



otros fines- a fiscalizar a los sujetos que, no siendo emisores ni personas dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de valores negociables, efectúen invitaciones a realizar actos jurídicos con ellos, mediante procedimientos de difusión masiva.

Que el régimen de la oferta pública fue instituido legalmente en vista a la protección del público inversor y por ende el sistema requiere del cumplimiento formal de los requisitos allí establecidos para crear seguridad y confianza en quienes participan en él.

Que por otra parte los sumariados reconocieron que no cuentan con autorización de esta CNV para actuar como intermediarios en la negociación de valores negociables (fs. 55 vta.).

Que el artículo 6° de la Ley N° 17.811 establece en sus incisos c) y d) entre las funciones a cargo de esta CNV la de llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores, llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de valores negociables y establecer las normas a que deben ajustarse aquéllas y quienes actúan por cuenta de ellas.

Que conforme lo ratifica el artículo 21 de la Ley N° 17.811, el requisito de inscripción en el registro respectivo es previo e ineludible para quienes deseen realizar oferta pública de valores negociables y en consecuencia, la intermediación por personas físicas o jurídicas sin haber obtenido la pertinente autorización es irregular.

Que por otra parte, esta CNV cuenta con facultades suficientes para fiscalizar el cumplimiento de las normas del mercado de capitales y eventualmente imponer sanciones a toda persona que participe en ese mercado, sea que ésta cuente o no con autorización para ello ("Gema S.A. s/ apelación Resolución de la CNV").

5. Conclusiones



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



Que el artículo 36 del Anexo del Decreto N° 677/01 establece que toda persona física o jurídica que intervenga en la oferta pública de valores negociables sin contar con la autorización pertinente de la CNV será sancionada de conformidad con lo establecido en el artículo 10 de la Ley N° 17.811.

Que acreditada la infracción por los sumariados a los artículos 16 de la Ley N° 17.811, 8° inciso a) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) y 1°, 24 y 28 inciso b.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) y 36 del Anexo del Decreto N° 667/01, corresponde aplicarle la sanción de MULTA prevista en el artículo 10 inciso b) de la Ley N° 17.811 (texto según art. 39, Dto. N° 677/01).

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 (texto sust. por art. 39 del Anexo aprobado por Dto. N° 677/01).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Imponer a B.V. EMPRENDIMIENTOS S.A. y a su representante Sr. Mario ROSSINI la sanción de MULTA que se fija en la suma de PESOS CINCO MIL (\$5.000) prevista en el artículo 10 inciso b) de la Ley N° 17.811 (texto según art. 39 del Anexo aprobado por Dto. N° 677/01) por la infracción constatada a los artículos 16 de la Ley N° 17.811, 8° inciso a) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) y 1°, 24 y 28 inciso b.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) y 36 del Anexo del



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

"2008- Año de la Enseñanza de las Ciencias"



Decreto N° 667/01, por los motivos y según lo expuesto en el Considerando de esta Resolución.

ARTÍCULO 2°.- El pago de la multa deberá realizarse en la Subgerencia de Administración de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (sita en calle 25 de Mayo N° 175, Piso 11 de esta ciudad, de lunes a viernes en el horario de 10 a 15 hs.) dentro de los DIEZ (10) días posteriores a la fecha en que esta Resolución quede firme (conf. art. 10 bis, Ley N° 17.811; texto s/ Anexo Dto. N° 677/01). En caso de que el pago se efectivice fuera del termino estipulado la mora se producirá de pleno derecho, devengándose los intereses correspondientes.

ARTICULO 3°.- Notificar a los sumariados, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTICULO 4°.- Registrar y notificar con copia autenticada de esta Resolución a la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES a los efectos de su publicación en su Boletín Diario; e incorporarla en el sitio web del Organismo www.cnv.gov.ar y oportunamente archívese.

MS
Jin

Dr. HECTOR O. HELMAN
DIRECTOR


ALEJANDRO VANOLI
VICEPRESIDENTE


EDUARDO HECKER
PRESIDENTE