



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
**AÑO DE LA RECONSTRUCCIÓN DE LA NACIÓN ARGENTINA**

**Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** EXPTE. N° 2147/2015 “INVESTIGACIÓN ACTUACIÓN DE EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. CALIFICADORA DE RIESGO S/ POSIBLE INCUMPLIMIENTO DE LO DISPUESTO POR EL ART. 39 DE LA SECCIÓN X DEL CAPÍTULO I, TÍTULO IX DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MODS.)”

---

VISTO el Expediente N° 2147/2015, caratulado: “INVESTIGACIÓN ACTUACIÓN DE EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. CALIFICADORA DE RIESGO S/ POSIBLE INCUMPLIMIENTO DE LO DISPUESTO POR EL ART. 39 DE LA SECCIÓN X DEL CAPÍTULO I, TÍTULO IX DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MODS.)”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 1029/1042, 1043/1046 vta. y 1047 y por la Gerencia de Sumarios a fs. 1048 y vta.; y

**CONSIDERANDO:**

**I.- ANTECEDENTES**

Que el presente sumario se originó como consecuencia de las actuaciones llevadas a cabo en el marco del Expediente CNV N° 2156/2014 caratulado “FF ASISTIR PYME II – GPS FIDUCIARIA S.A. (FIDUCIARIO FINANCIERO) S/VERIFICACIÓN” en el cual, con fecha 29/05/2014, se llevó a cabo una inspección en GPS FIDUCIARIA S.A. (en adelante, “GPS” o el “Fiduciario”) en relación al FIDEICOMISO FINANCIERO ASISTIR PYME II (en adelante, “FF ASISTIR PYME II”), que derivó en la suspensión transitoria de la sociedad y en el inicio de actuaciones sumariales.

Que, en este contexto, se resolvió evaluar la actuación de EVALUADORA -- en su carácter de Agente de Calificación de Riesgo- de los títulos del FF ASISTIR PYME II.

Que, en consecuencia, por medio de la Resolución RRFCO-2020-129-APN-DIR#CNV de fecha 15/07/2020 (v. fs. 552/558), esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante, “CNV”) instruyó sumario a EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –antes, “EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. CALIFICADORA DE RIESGO”- (en adelante, “EVALUADORA”, la “Calificadora” o el “ACR”) y a sus Directores titulares al momento de los hechos

analizados, Sres. Enrique SZEWACH y Carlos Gabriel RIVAS por presunto incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 1º, 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley N° 19.550.

Que, asimismo, se instruyó sumario a los miembros del Consejo de Calificación de EVALUADORA que actuaron en el informe que lleva fecha 23/10/2014, Sres. Murat NAKAS, Hernán ARGUIZ y Julieta PICORELLI, por presunto incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, de igual modo se instruyó sumario al Síndico titular de EVALUADORA al momento de los hechos analizados, Sr. Gustavo Alfredo PERI, por presunto incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9º, de la Ley N° 19.550.

Que, por último, se instruyó sumario al Oficial de Cumplimiento Regulatorio de la calificadora al momento de los hechos observados, Sr. Gustavo Roberto KIPPES, por presunto incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 16, inciso d), del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

## II.- HECHOS OBSERVADOS

Que acorde a lo que surge de la Resolución de apertura del presente sumario, los hechos observados fueron:

(i) errónea calificación de los valores de deuda fiduciaria clase A del FF ASISTIR PYME II, atento a que hasta el informe del 23/10/2014 inclusive (antes de este, se emitieron los informes de fechas 12/12/2013, 13/05/2014 y 22/07/2014), los valores de deuda fiduciaria Clase A del FF ASISTIR PYME II tenían calificación “A+”, cuando por definición dicha calificación no tenía observación alguna respecto a los riesgos asociados al activo fideicomitido, y según el prospecto del fideicomiso el pago de los valores fiduciarios tenía como única fuente los bienes fideicomitidos que consistían en derechos de cobro que tenía el fiduciante a cobrar y percibir de obras sociales, algunos parcialmente originados y otros de generación futura que dependían de su efectiva generación y cobro en el futuro. En este sentido, *“existían riesgos en la inversión dado que la rescisión intempestiva del contrato por parte de las obras sociales podía afectar el flujo de fondos proyectados y repercutir sobre el pago regular de los valores fiduciarios”* (v. fs. 553);

(ii) falta de consideración de determinados hechos en los informes de calificación del 22/07/2014 y del 07/11/2014, ya que surge de dichos informes (v. fs. 244/258 y fs. 274/286) que EVALUADORA había mencionado la suspensión preventiva de autorización de nuevos fideicomisos financieros y/o prórroga o reconducción de los existentes en los que GPS actuaba como fiduciario, y la apertura de un sumario a GPS -con fecha 23/07/2014- en relación a hechos presuntamente verificados en otros fideicomisos; lo que *“no habría sido tenido en cuenta por EVALUADORA a la hora de calificar los títulos del FF ASISTIR PYME II, sino que sólo aclaraba que la suspensión no afectaba al fideicomiso”* (v. fs. 553);

(iii) errónea calificación en el informe de fecha 23/10/2014 por omisión de recopilar y considerar cierta información que habría circulado en el mercado de salud, a la hora de calificar los títulos del FF ASISTIR PYME II, atento a que surge del informe del 23/10/2014 que la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo había sido categorizada en nivel *“favorable”*, reflejando los títulos del FF ASISTIR PYME II una muy buena o buena capacidad de pago, cuando del acta de directorio de GPS del 04/11/2014 (ID 15-1505412-D) surgía que ya en octubre de 2014 el fiduciario había tomado conocimiento de cierta información que circulaba en el mercado de salud relativa a la eventual rescisión del contrato de prestación de servicios que vinculaba a la OBRA SOCIAL DEL PERSONAL DEL AUTOMÓVIL CLUB ARGENTINO (en adelante, “OSPACA”) con

ASISTIR S.A, (en adelante, “ASISTIR” o el “Fiduciante”), y, asimismo, al 01/11/2014 habían fuentes periodísticas que informaban sobre la eventual rescisión contractual, y

(iv) omisión por parte de EVALUADORA de revisar los riesgos en forma continua y permanente ya que la simple revisión del estado de ejecución de los contratos de servicio con las obras sociales hubiera modificado sustancialmente las calificaciones otorgadas el 23/10/14.

En función de los hechos observados *ut-supra*, se consideró que existió responsabilidad de los siguientes sujetos: a) del Oficial de Cumplimiento Regulatorio respecto a su informe de fecha 28/01/2015, quien habría obrado en infracción al artículo 16, inciso d) del Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); b) de los miembros del Consejo de Calificación que actuaron en el informe del 23/10/2014, quienes habrían actuado en presunto incumplimiento de lo dispuesto por los artículos 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); y c) de los Directores y Síndicos titulares de EVALUADORA, al momento de los hechos analizados, quienes habrían actuado en infracción a los artículos 59 y 294, inciso 9º) de la Ley N° 19.550 respectivamente.

### III.- NORMATIVA IMPUTADA

Que, conforme lo descripto, se realizaron cargos por la presunta infracción a la normativa que a continuación se detalla:

Artículo 39 del Capítulo I del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Todas las calificaciones deben otorgarse tomando en consideración los antecedentes provistos por la entidad contratante, como así también aquellos obtenidos de fuentes propias por los ACR, conforme su metodología.*

*Los ACR adoptarán, aplicarán y harán cumplir medidas adecuadas para velar que las calificaciones de riesgo que emitan se basen en un análisis completo de toda la información disponible y que sea pertinente para su análisis de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación. Adoptarán cuantas medidas resulten necesarias para que la información que utilicen a efectos de la asignación de una calificación de riesgo sea de suficiente calidad y provenga de fuentes fiables”.*

Artículo 47 del Capítulo I del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Los ACR deberán revisar en forma continua y permanente las calificaciones de riesgos que hayan emitido, distribuyendo adecuada y equilibradamente los informes durante el período de vigencia del riesgo calificado, debiendo efectuar como mínimo CUATRO (4) informes por año.*

*Tales revisiones se llevarán a cabo especialmente cuando se produzcan cambios sustanciales que puedan afectar a una calificación de riesgo.*

*En caso de rescisión, unilateral o consensuada, de los convenios deberán explicar los motivos en que se funda y emitir un informe de calificación de riesgo final.*

*Los ACR establecerán mecanismos internos para evaluar el impacto que pueden tener los cambios en las condiciones macroeconómicas y en los mercados financieros sobre calificaciones de riesgo.*

*En caso en que la información provista por la entidad contratante sea insuficiente para emitir una calificación de actualización, se deberá informar dicha situación como hecho relevante por medio de la AIF”.*

Artículo 49 del Capítulo I del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*El consejo de calificación tendrá a su cargo la emisión de los informes de calificación, a cuyo fin deberá dar estricto cumplimiento a las metodologías registradas ante la Comisión. Las decisiones del consejo de calificación obligan al ACR*”.

Artículo 50 del Capítulo I del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Los intervinientes en la calificación de riesgos deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia de un buen hombre de negocios, quedando sujetos a las responsabilidades profesionales, civiles y/o penales que puedan derivarse de su actuación y/o participación*”.

Artículo 1º del Capítulo I del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Conforme lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 57 de la Ley N° 26.831 y en el Decreto N° 1023/13, en el presente Capítulo la Comisión establece las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades constituidas en el país que soliciten su registro como AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante, “ACR”)*”.

Artículo 16, inciso d) del Capítulo I del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Los ACR deberán designar una persona responsable de la función de cumplimiento regulatorio, que actúe con total independencia y reporte directamente al órgano de administración. La persona responsable de la función de cumplimiento regulatorio controlará y evaluará el cumplimiento por parte del ACR y de sus empleados, de las obligaciones que les incumben en virtud de la Ley N° 26.831 y del presente Capítulo.*

Asimismo, la persona a cargo de la función de cumplimiento regulatorio tendrá las siguientes responsabilidades:

(...) d) *Monitorear y vigilar la eficacia del sistema de control interno, de las políticas y de los métodos que los ACR utilizan en sus actividades de calificación de riesgos*”.

Artículo 59 de la Ley N° 19.550: “*Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión*”.

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

#### IV.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que acorde a las constancias obrantes en autos, se han cumplido todas las etapas del procedimiento sumarial.

##### A) NOTIFICACIONES

Que conforme surge de las constancias obrantes a fs. 561/570 y 572/579, con fecha 17/07/2020, se libraron las cédulas de notificación a los sumariados con copia autenticada de la Resolución de apertura del sumario, cumpliendo con el artículo 8º de la Resolución RRFCO-2020-129-APN-DIR#CNV y, según surge de los comprobantes agregados a fs. 742/750, los sumariados quedaron debidamente notificados con fecha 20/07/2020.

Que en virtud de las constancias obrantes a fs. 671/672 y 673/674, la Resolución de apertura del sumario fue notificada a la Gerencia de Agentes y Mercados y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (ByMA); y de las constancias de fs. 571 surge, que, asimismo, fue publicada en el sitio web del Organismo.

##### B) DESCARGO

Que, con fecha 14/12/2020, los sumariados presentaron su descargo, el cual fue incorporado al expediente a fs. 587/614.

Que, mediante Disposición, de fecha 03/05/2021 –entre otras cuestiones-, se dispuso tener a todos los sumariados por presentados y por formulados sus descargos (v. fs. 757/761 y fs. 767/771).

#### C) AUDIENCIA PRELIMINAR

Que, a fs. 737/737 vta., se encuentra agregada el acta de celebración de la audiencia preliminar, prevista en el artículo 138, último párrafo, de la Ley N° 26.831 y mod. y artículo 8°, inciso b.1) del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) –en los términos de lo dispuesto por el artículo 3° de la Resolución General CNV N° 872- la cual establecía las normas transitorias aplicables al contexto de Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio (ASPO), vigente en dicho momento.

#### D) APERTURA A PRUEBA

Que, por Disposición del 03/05/2022 se resolvió abrir a prueba las actuaciones por el término de TREINTA (30) días hábiles, conforme lo establece el artículo 19, inciso h), Sección II, Capítulo II, Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### E) CLAUSURA DE LA ETAPA PROBATORIA

Que mediante Disposición del 15/09/2022 se dispuso declarar clausurado el período de prueba y notificar a los sumariados su derecho a presentar un memorial dentro del plazo de DIEZ (10) días hábiles de notificada la Disposición (v. fs. 1012/1014).

Que, a fs. 1015, consta la notificación de la Disposición del 15/09/2022.

Que por medio de la Nota Cargo CNV N° 01126, con fecha 29/09/2022, el Dr. Sebastián FERREYRA ROMEA presento un memorial, en carácter de apoderado de los sumariados (v. fs. 1016/1027 vta.).

### V.- ANÁLISIS DE LAS CUESTIONES PRELIMINARES PLANTEADAS POR LOS SUMARIADOS

#### V.1- RESPECTO A LA NULIDAD DE LA RESOLUCIÓN N° RRFCO-2020-129-APN-DIR#CNV

Que los sumariados plantearon la nulidad de la Resolución de apertura del sumario, alegando que “*la Resolución (i) infringe las disposiciones previstas en el art. 8 inc. a), Sección II, Capítulo II, Título XIII de las NORMAS de la CNV, (ii) adolece de vicios en la formación de sus requisitos esenciales (art. 7, LPA), (iii) constituye un acto administrativo nulo, de nulidad absoluta e insanable de conformidad con el art. 14 inc. b) de la LPA*” (v. fs. 593).

Que, en adición, sostuvieron que “*la Resolución vulnera el principio de legalidad consagrado en nuestra CN, el debido proceso legal, obstaculiza el correcto ejercicio del derecho de defensa de los suscriptos, constituye un acto administrativo viciado e infringe las Normas de la CNV con relación a los requisitos sustanciales de la apertura del procedimiento sumarial*” (v. fs. 591 vta./592).

Que, en primer término, se pone de resalto que el acto administrativo que dio inicio al presente sumario goza de presunción de legitimidad [cfr. artículo 12 de la Ley de Procedimiento Administrativo N° 19.549 y mod. (en adelante, la ‘LPA’)]; en este sentido la Corte Suprema de Justicia de la Nación (en adelante, “CSJN”) tiene dicho que “*Es precisamente la legitimidad -constituida por la legalidad y la razonabilidad- con que se ejercen tales*

*facultades, el principio que otorga validez a los actos de los órganos del Estado y que permite a los jueces, ante planteos concretos de parte interesada, verificar el cumplimiento de dichas exigencias (doctrina de Fallos: 307:639 y 320:2509)”* (CSJN, “Schnaiderman Ernesto Horacio c/ Estado Nacional – Secretaría de Cultura y Comunicación de la Presidencia de la Nación s/Recurso de hecho”, 08/04/2008).

Que, en segundo lugar, el acto administrativo resulta válido en la medida que reunió los requisitos esenciales de competencia, causa, objeto, procedimientos, motivación y finalidad, conforme lo dispuesto por el artículo 7º de la LPA y, en este sentido, la Resolución de apertura del sumario fue (i) dictada por autoridad competente, conforme lo dispuesto por el artículo 19, inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, que otorga a la CNV competencia a los fines de “*supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas humanas/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades*”; (ii) sustentada en los hechos y antecedentes que le sirvieron de causa, tales como los dictámenes en los que se funda de (a) la entonces Subgerencia de Fiscalización Contable y Jurídica (v. fs. 513/ 516 y 521/535), (b) la Subgerencia de Análisis (v. fs. 540/542), y la (c) Gerencia de Inspecciones e Investigaciones (v. fs. 545/548 vta.); (iii) con objeto cierto, puesto que antes de su emisión se cumplieron con los procedimientos esenciales y sustanciales en cuanto a los actos de trámite y preparatorios que le precedieron, y (iv) motivada por haberse expresado en forma concreta las razones que llevaron a emitirla.

Que, en este sentido, en los dictámenes referidos se proponen como curso de acción la apertura del sumario, y se detalla en forma precisa los cargos presuntamente infringidos, junto con la identificación de los hechos que originaron los presuntos incumplimientos (v. fs. 521/535, 540/542, y 545/548 vta.).

Que, por todo lo expuesto, corresponde rechazar el planteo de nulidad efectuado en autos contra la Resolución N° RRFCO-2020-129-APN-DIR#CNV, por tratarse de un acto administrativo válido.

## V.2- RESPECTO A LA APLICACIÓN DE LOS PRINCIPIOS FUNDAMENTALES Y GARANTÍAS LEGALES QUE RIGEN AL DERECHO PENAL EN EL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

Que los sumariados plantearon en su descargo que resultan aplicables al presente procedimiento sumarial los principios fundamentales y garantías legales que rigen en el Derecho Penal.

Que, precisamente, sostuvieron que “*El juzgamiento de los hechos aquí investigados - legalidad de la imputación, derecho de defensa, carga de la prueba y criterio jurisdiccional-, debe caracterizarse por un estricto acatamiento a las garantías constitucionales impuestas a los procesos cuya finalidad es la actuación de la ley penal, bajo pena de nulidad de las actuaciones. Así, el procedimiento debe respetar:*

*(a) el Principio de Reserva, que establece que nadie se encuentra obligado a hacer lo que la ley no manda ni privado de lo que ella no prohíbe; (b) el Principio de Legalidad que requiere que las conductas punibles se encuentren expresa y precisamente descriptas en una norma legal; (c) el Principio de Culpabilidad, que presupone (i) el principio de personalidad de la pena, que impide castigar a alguien por un hecho ajeno; (ii) el principio de responsabilidad por el hecho; y (iii) el principio de dolo o culpa, que deriva de la aplicación del principio nulla poena sine culpa, (responsabilidad subjetiva) como presupuesto de toda sanción penal y -en cambio- se hallará vedada la imputación de una responsabilidad penal refleja u objetiva. (d) la Interdicción de la analogía; (e) la Presunción de Inocencia; (f) la Proporcionalidad de la Punición; (g) el principio In dubio pro reo (en caso de duda, se favorecerá al imputado o acusado), entre otros”* (v. fs. 590 vta./591).

Que, asimismo, citaron el caso de la CSJN “Castro Veneroso, Oscar J” (JA 2002-II-476), en donde el Máximo Tribunal se expidió diciendo “... que las garantías constitucionales que rigen los procesos penales son de obligatoria aplicación a procedimientos administrativo-sancionatorios” (v. fs. 590 vta.).

Que, al respecto, primeramente, cabe señalar que los sumariados parten de una premisa equivocada al afirmar que “La materia objeto de este proceso (búsqueda de la verdad material objetiva con relación a una presunta violación a las Normas de la CNV) debe regirse, entonces, por los principios generales del derecho penal” (v. fs. 590 vta.).

Que, en este sentido, la jurisprudencia tiene dicho que “... la punibilidad por las irregularidades en cuestión, frente a su carácter técnico administrativo, surge de la contrariedad objetiva de la regulación y el daño potencial que de ella se derive, motivo por el cual tanto la existencia de dolo como el resultado son indiferentes (conf. CNCAF, Sala III, in re “Pérez Álvarez, Mario A. c/Resol.402/83 BCRA”, del 4-7-86; y sala IV, in re “Romero Díaz José Ignacio c/BCRA- RESOL 252/00 (expte. 1000016/96 sum fin 866)” del 30-8-12; entre otros) (...) este tipo de infracciones, tal como las contempladas en otros regímenes como el de la defensa del consumidor y la lealtad comercial, son de las denominadas formales. Se trata de aquellos ilícitos denominados de “pura acción” u “omisión” y, por tal motivo, su apreciación es objetiva. Las normas legales imponen una conducta objetiva que debe ser respetada, bajo apercibimiento de las sanciones allí previstas (conf. CNCAF, Sala II, causa 8191/14 del 31-7-18; entre otros)” (CCyCom Fed, Sala I, “Telecom Argentina S.A. y Otros c/Comisión Nacional de Valores s/Apel. de Resolución Administrativa” (Expte. 14236/2021), 06/10/2022).

Que, siguiendo esta línea, NIETO sostiene que “La infracción administrativa consiste en un incumplimiento o desobediencia de algo que está mandado o prohibido. El delito, en cambio, es la realización a través de una acción u omisión de un tipo normativo en el que sólo implícitamente pueden verse órdenes o prohibiciones. Y que, el Derecho Penal, es un Derecho represor, los jueces retribuyen con una pena a los delincuentes, mientras que el fin último del Derecho Administrativo Sancionador es la prevención de las infracciones” (NIETO Alejandro, “Régimen sancionador de las Administraciones públicas: últimas novedades. Pasos recientes del proceso sustantivizador del Derecho Administrativo Sancionador”, QDL Estudios, Fundación Democracia y Gobierno Local, pág. 10, 14/06/2007) (cfr. RRFCO-2025-291-APN-DIR#CNV).

Que, en virtud de lo expuesto, y conforme se ha expedido este Organismo “... las sanciones disciplinarias no importan el ejercicio de la jurisdicción criminal propiamente dicha, ni del poder ordinario de imponer penas; por ello no es de su esencia que se apliquen las reglas del derecho penal” (cfr. RRFCO-2023-241-APN-DIR#CNV).

Que respecto al planteo de los sumariados referido al estricto acatamiento a las garantías constitucionales que el procedimiento sumarial debe respetar, se advierte que simplemente se limitaron a enunciar ciertas garantías y principios fundamentales sin detallar si es que consideran que ellos fueron vulnerados en el presente expediente, y, de ser el caso, no indicaron su fundamento.

Que más allá de lo expuesto, se remarca que surge en forma evidente que en todo momento se han resguardado en las presentes actuaciones el (i) Principio de Legalidad, (ii) Principio de Reserva, y (iii) Principio de Presunción de Inocencia de los sumariados.

Que, en este sentido, en la Resolución N° RRFCO-2020-129-APN-DIR#CNV, puede observarse que los cargos han sido formulados por “presuntas” infracciones, en resguardo de la presunción de inocencia.

Que justamente -en defensa de dicho principio- es que se inició el presente procedimiento a fin de determinar si

las imputaciones se encontraban efectivamente acreditadas, y a fin de que los sumariados pudieran ejercer su derecho de defensa en relación a los cargos formulados mediante la interposición de su descargo, acompañamiento y/o producción de prueba, la celebración de la audiencia preliminar, y la presentación de un memorial de lo actuado.

Que, asimismo, el Principio de Legalidad -tutelado en el artículo 18 de la Constitución Nacional- ha sido debidamente respetado toda vez que los cargos formulados en la RRFCO-2020-129-APN-DIR#CNV se encontraban previstos en las normas que los sustentaron.

Que respecto al Principio de Reserva -consagrado en el artículo 19 de la Constitución Nacional- se destaca que los cargos formulados se basan en normas imperativas.

Que, por los motivos expuestos, corresponde concluir que en el marco del presente sumario se han resguardado las garantías constitucionales en cuestión.

### V.3- EN CUANTO AL DERECHO A OBTENER UN PRONUNCIAMIENTO EN UN PLAZO RAZONABLE Y RESPECTO A LA EXCEPCIÓN DE PRESCRIPCIÓN

(i) Sobre el derecho a obtener un pronunciamiento en un plazo razonable:

Que los sumariados plantearon la posibilidad de recurrir ante la CSJN en caso de que la duración global de este procedimiento “*abarcativo de la instancia administrativa y judicial*” resultare violatoria al debido proceso y del derecho constitucional a obtener un pronunciamiento dentro de un plazo razonable (v. fs. 591 vta.).

Que, en virtud de lo expuesto, se tiene por presente la reserva formulada.

(ii) Respecto a la excepción de prescripción:

Que los sumariados solicitaron en su descargo que “*se declare la prescripción de la acción intentada por la CNV con relación a los hechos investigados*” (v. fs. 593 vta.).

Que lo expuesto fue fundamentado en el artículo 135 de la Ley N° 26.831, el cual –en su parte pertinente- dispone que “*La prescripción de las acciones que nacieran de las infracciones al régimen de la presente ley y de la ley 24.083 y sus modificatorias operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo quedará interrumpido por la resolución del Directorio de la Comisión Nacional de Valores que ordene la apertura del sumario administrativo y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la sustanciación del sumario teniendo como tales la apertura a prueba, el cierre del período probatorio y la convocatoria para alegar, con sus respectivas notificaciones...*”.

Que, al respecto, expresaron que “... *la presunta comisión del hecho que configura la infracción normativa –la cual negamos enfáticamente que hubiere existido- se verificó el 12/12/2013. Habida cuenta de que el hecho interruptivo de la prescripción (Resolución del Directorio de la CNV que ordenó la apertura del sumario) se dictó el 15 de julio de 2020, transcurrieron más de 6 años (exactamente, 6 años, 7 meses y 3 días) entre la fecha de comisión del hecho y el hecho interruptivo de la prescripción*” (v. fs. 593 vta.).

Que en atención a los hechos observados y la fecha de apertura del presente sumario (que interrumpió el plazo de prescripción) corresponde aclarar que se encuentran prescriptos solamente los informes de calificación elaborados con anterioridad al 15/07/2014.

Que, en consecuencia, ha de prosperar parcialmente la prescripción pretendida –únicamente- respecto de los informes de calificación de fechas 12/12/2013 y 13/05/2014.

## VI.- ANÁLISIS DEL CASO

### VI.1.- BREVE RESEÑA DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS

Que los instrumentos calificados consistían en valores de deuda fiduciaria y certificados de participación emitidos en el marco del FF ASISTIR PYME II por un monto de V/N \$17.075.289.

Que los participantes del Fideicomiso eran: (i) ASISTIR (en calidad de Fiduciante), GPS (como Fiduciario), y GPS Extrabursátil S.A. (como Colocador).

Que los bienes fideicomitidos vinculados al FF ASISTIR PYME II se basaban en los derechos de cobro por hasta un monto total y definitivo de \$21.637.000 (PESOS VEINTIÚN MILLONES SEISCIENTOS TREINTA Y SIETE MIL) que tenía el fiduciante a cobrar y percibir de (i) OSPACA y que equivalían al pago de Capitales mensuales que tenían como tope el 95% (NOVENTA Y CINCO POR CIENTO) de lo ingresado a la obra social en concepto de aportes y contribuciones de la remuneración ordinaria, habitual y mensual percibida por los afiliados a la obra social en el marco del Decreto N° 504/98, y (ii) de la OBRA SOCIAL ELECTRICISTAS NAVALES (en adelante, “OSEN”), que equivalían a una Cápita móvil del 90% (NOVENTA POR CIENTO) de los aportes y contribuciones efectivamente recaudados por la obra social de cada afiliado aportante (v. fs. 339 vta. y fs. 502).

Que, en suma, el FF ASISTIR PYME II, se integraba con los derechos de cobro que tenía ASISTIR sobre todos los créditos emergentes de los contratos con OSPACA y OSEN.

### VI.2.- PRINCIPALES ARGUMENTOS DE LOS SUMARIADOS SOBRE EL FONDO DE LA CUESTIÓN

Que los sumariados expusieron en su descargo, y ratificaron en su memorial, los argumentos que se detallarán al analizar los cargos, entre los cuales se destacan sucintamente:

- i. Que cumplieron con la metodología informada a esta CNV para la evaluación de la capacidad de pago de los títulos del FF ASISTIR PYME II, y que “*Como en cualquier transacción, existen riesgos que son divulgados que podrían (o no) materializarse. Y en la medida en que tales riesgos no se materialicen o no existan elementos que permitan anticiparlos, la ACR no está obligada metodológicamente a incorporarlos en su calificación como consecuencia de su mera probabilidad.*” (v. fs. 601).
- ii. Que “... al 23/10/2014 el flujo de fondos ingresaba con normalidad al Fideicomiso, y ninguna información obrante y probada en el expediente indicaba que al día 23/10/2014 la situación fuera a cambiar” (sic).
- iii. Que la Resolución de apertura “*no criticó de forma concreta ni razonada los informes de calificación previos al 23/10/2014, ni aquellos correspondientes al FF Asistir Pyme I (la serie anterior del fideicomiso Asistir Pyme, correspondientes al mismo fiduciante, Asistir S.A.), los cuales -en términos técnicos- presentaban los mismos riesgos y requerimientos de información que el informe de fecha 23/10/2014*” (v. fs. 599/599 vta.).
- iv. Que “*La única prueba documental vinculada con la ruptura contractual entre OSPACA y Asistir obrante en todo este expediente, es posterior al 23/10/2014, y es del mes de noviembre de 2014*” (v. fs. 600 vta.).
- v. Que las meras manifestaciones en el Acta de Directorio de GPS no pueden constituir un elemento de prueba

serio y suficiente para abrir un sumario contra EVALUADORA, ni menos aún constituir la plataforma jurídica para cuestionar la opinión independiente de la calificador e imputarle un incumplimiento legal y normativo “*con las consecuencias legales que esto genera para el negocio de la ACR, su licencia regulatoria y su reputación ante el público en general*” (v. fs. 698 vta./699).

vi. Que no está probado que existieran elementos o indicios que hubiesen justificado revisar el estado de ejecución de los contratos de servicios al 23/10/2014, aclarando que dicha tarea se encuentra en cabeza del fiduciario y no de la calificador (v. fs. 608).

vii. Que, a todo evento, impugnaron la veracidad de las fotocopias de los Diarios de Cuyo y Mdz Online, agregados a fs. 497 y 494/496, por no constarles su legitimidad, veracidad y autenticidad (v. fs. 600 vta.).

viii. Que la suspensión preventiva del fiduciario dispuesta por la CNV no justificaba cambiar la calificación del Fideicomiso, atento a que “*no afectaba a los fideicomisos en vigencia*”, destacando que la misma fue levantada en noviembre de 2014 (v. fs. 601/601 vta.).

ix. Que de acuerdo a lo establecido por el artículo 39, Sección X, Capítulo I, Título IX de las NORMAS (T.O. 2013 y mod.), y el contrato de servicios de calificación suscripto con GPS, era ésta última la principal obligada de proveer a la ACR la “*información suficiente, necesaria y oportuna a los fines de la emisión de la calificación de riesgo*” (v. fs. 601 vta.)

x. Que no toda información o rumor periodístico puede ser incorporado –sin más- al proceso de calificación, sino sólo aquella información que –tras un cuidadoso y prudente chequeo por la ACR, conforme a estándares de diligencia del buen hombre de negocios exigidos por las Normas de la CNV –sea reputado de suficiente calidad y provenga de fuentes fiables (v. fs. 602).

xi. Que los informes de calificación del 22/07/2014 y 23/10/2014 consideraron la situación del Fiduciario y aclararon que la suspensión del mismo no afectaba el Fideicomiso y, en este sentido, “*La ACR, en pleno uso de su opinión y en cumplimiento de sus metodologías, puede ponderar el peso de la suspensión preventiva del Fiduciario y decidir si tiene o no injerencia suficiente para afectar la calificación*” (v. fs. 700 vta.).

#### VI.3.- PRESUNTA INFRACCIÓN A LOS ARTÍCULOS 39, 49 Y 50 DEL CAPÍTULO I, TÍTULO IX DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

##### (i) Errónea calificación de los valores de deuda fiduciaria clase A del FF ASISTIR PYME II

Que en la Resolución de apertura del sumario se advirtió “*Que del análisis de los informes de calificación se observa que, hasta el informe del 23/10/14 inclusive, los valores de deuda fiduciaria Clase A del fideicomiso tenían calificación “A+.*

*Que no resulta claro el criterio seguido por EVALUADORA al otorgar dicha calificación la cual por definición no tenía observación alguna respecto a los riesgos asociados al activo fideicomitido.*

*Que la calificación otorgada resulta llamativa teniendo en cuenta que, según el prospecto del fideicomiso, el pago de los valores fiduciarios tenía como única fuente los bienes fideicomitidos que consistían en derechos de cobro que tenía el fiduciante a cobrar y percibir de obras sociales, algunas parcialmente originados y otros de generación futura que dependían de su efectiva generación y cobro en el futuro; y que existían riesgos en la inversión dado que la rescisión intempestiva del contrato por parte de las obras sociales podía afectar el flujo de*

*fondos proyectado y repercutir sobre el pago regular de los valores fiduciarios”* (v. fs. 553).

Que al respecto corresponde tener en cuenta lo expuesto por los sumariados en su descargo toda vez que explicaron que los criterios tenidos en cuenta a fin de efectuar la calificación preliminar de los títulos del Fideicomiso se realizaron en cumplimiento de su metodología de calificación informada ante la CNV.

En este sentido refirieron que, desde el inicio del proceso de calificación, la diversificación del paquete de activos se consideró desfavorable debido a que los activos del fondo dependían de los derechos de cobro del Fiduciante sobre dos obras sociales (OSEN y OSPACA), lo que consta en sus informes.

Que esa consideración sumada a las advertencias propias del prospecto (tales como las aclaraciones respecto a que la rescisión intempestiva y abrupta de los contratos con las obras sociales podría afectar el flujo de fondos proyectado y repercutir sobre el pago regular de los valores fiduciarios, o que la rescisión de ambos contratos en un corto plazo de tiempo podría afectar el flujo de fondos esperado) tenían entidad suficiente para brindar transparencia y advertir al público inversor en general respecto de los riesgos asociados de invertir en el Fideicomiso.

Asimismo, explicaron, que en cualquier transacción existen riesgos que son divulgados que podrían (o no) materializarse y que en la medida en que tales riesgos no se materialicen o no se cuente con elementos de peso para justificar un cambio de calificación, el ACR no está obligado metodológicamente a reflejarlos en la calificación como consecuencia de su mera probabilidad.

Que, por ese motivo, “... *las advertencias vertidas en ‘Consideraciones de riesgo para la inversión’ del Suplemento del Prospecto son plenamente compatibles con la asignación de una calificación “A” que, por definición, no tiene observación alguna sobre los riesgos asociados al activo fideicomitido. La categoría A se mantiene en tanto se reúnan las condiciones crediticias expuestas en su definición...*” (v. fs. 695).

Que, en este sentido, la categoría “A” se define como “*Aquellos fondos cuyos haberes representan una muy buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones en los términos y plazos pactados*” (v. fs. 600 vta.).

Que a la fecha de emisión del informe de calificación del 23/12/2014 “y ante la inexistencia de elementos probatorios que a esa fecha demostraban el riesgo de ruptura del contrato entre Ospaca y Asistir, los indicadores financieros del Fideicomiso y metodológicos de la ACR permitían concluir que los VDF Clase “A” del Fideicomiso debían tener una calificación “A” (sic.).

Que previo al 4/11/2014 “ningún indicador financiero indicaba que el funcionamiento de Asistir era anormal o pudiera ser anormal” (sic.).

Que la prueba evidente de normalidad operativa del Fideicomiso, sobre el cual se basó su “*riguroso monitoreo*”, venía dada por los Avisos de pago que la calificadora recibió mes a mes durante todo el 2014 del sitio web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA). Y, en este sentido, destacaron que GPS cursó aviso de pago con fechas “... 8 de octubre (“Pago de Servicio 9”), 10 de noviembre (“Pago de Servicio 10”) y 9 de diciembre (“Pago de Servicio 11”), en los que anunciaba al público inversor la fecha de pago de los servicios del Fideicomiso” (v. fs. 597).

Que desde el mes de diciembre y con posterioridad, en 2015, el Fideicomiso presentó inconvenientes en el ingreso de sus fondos, lo que se vio reflejado en un Hecho Relevante remitido por GPS a la CNV, y también en Avisos de No Pago remitidos a la BCBA.

Que lo expuesto guarda relación con lo informado por el área encargada del análisis técnico pertinente.

Que, en este sentido, conforme surge del expediente, en el marco de la etapa investigativa, por Memorando N° 3136/2015 se requirió a la Gerencia de Agentes y Mercados -a la cual se encuentra subordinada la Subgerencia de Agentes de Calificación de Riesgo- que informara si las calificaciones de EVALUADORA -respecto al FF ASISTIR PYME II- de fechas 12/12/2013, 13/05/2014, 22/07/2014, 23/10/2014 y 7/11/2014 habían merecido alguna observación.

Que por Memorando N° 3243/2015 la Gerencia de Agentes y Mercados (v. fs. 472/473) informó que la Subgerencia de Agentes de Calificación de Riesgo “... usualmente realiza muestreos a los efectos de verificar el cumplimiento por las calificadoras de los pasos de sus metodologías registradas en esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV). En su oportunidad, el profesional actuante no consideró necesario analizar los dictámenes indicados”, y que en virtud de lo solicitado por la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones, “... se procedió a analizar los citados informes de calificación, de los que no surgen observaciones respecto al proceder de EVALUADORA, que actuó de acuerdo a lo establecido en el Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios (la METODOLOGÍA) registrado en esta CNV”.

Que, asimismo, aclaró que “Hasta el dictamen del 13/05/14 la calidad de los activos de ASISTIR era considerada favorable y a partir del informe del 22/07/14, neutra, por un cambio en las proyecciones tenidas en cuenta en el análisis. De acuerdo a lo establecido en la METODOLOGÍA, este cambio no produce un cambio en la calificación”.

Que “En todos los dictámenes analizados la diversificación de los activos de ASISTIR fue considerada desfavorable”.

Que “Si bien GPS Fiduciaria S.A. (GPS) informó el 04/1/14 mediante Hecho Relevante la configuración de un evento de incumplimiento debido a la “eventual” rescisión del Contrato de Prestación de Servicios entre OSPACA y Asistir, EVALUADORA recién llamó a consejo de calificación el 06/11/14, debido a que quería tener certeza acerca del evento de incumplimiento. Dado que los pagos de los servicios de noviembre y diciembre de 2014 se cumplieron con fondos recaudados por ASISTIR y con el fondo de liquidez, el atraso de dos días en el llamado a consejo no produjo perjuicio alguno”.

Que “De acuerdo al suplemento de prospecto, en caso de un evento de incumplimiento, si una de las obras sociales incumplía en forma total o parcial con la transferencia de los fondos, GPS debía notificar a la otra para que transfiriera los fondos faltantes a ASISTIR. Atento a que el 01/12/14 OSEN también rescindió el contrato con ASISTIR, GPS informó como Hecho Relevante que no se podría afrontar el pago del 15/01/15 por no haber ingresado fondos en la cuenta de cobranzas, mientras que EVALUADORA ya había calificado D a todos los títulos de ASISTIR el 07/11/14”.

Que, por lo expuesto, corresponde concluir que EVALUADORA actuó de acuerdo a lo establecido en su Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios registrado en esta CNV en la calificación de los valores de duda fiduciaria clase A del FF ASISTIR PYME II.

(ii) Falta de consideración de determinados hechos en los informes de calificación del 22/07/2014 y del 07/11/2014

Que en la Resolución de apertura de sumario se indicó “*Que, surge de los informes de fiscalización del 22/07/14 y del 7/11/14 (v. fs. 244/258 y fs. 274/286), que EVALUADORA había mencionado la suspensión preventiva de autorización de nuevos fideicomisos financieros y/o la prórroga o reconducción de los existentes en los que GPS FIDUCIARIA actuaba como fiduciario, y la apertura de un sumario a GPS FIDUCIARIA en fecha 23/07/14 en relación a los hechos presuntamente verificados en otros fideicomisos.*

*Que los antecedentes señalados, que evidenciarían un posible alejamiento de GPS FIDUCIARIA de la normativa vigente en el desempeño de sus funciones, no habría sido tenido en cuenta por EVALUADORA a la hora de calificar los títulos del FF ASISTIR PYME II sino que solo aclaraba que la suspensión no afectaba al fideicomiso*” (v. fs. 553).

Que, de la lectura de los informes de EVALUADORA se advierte que los hechos observados fueron informados, pero se consideró que la situación no afectaba al fideicomiso bajo análisis toda vez que éste mantenía un desarrollo normal de su actividad.

Que, en este sentido, en el informe de fecha 22/07/2014 se expresó: “*Con fecha 5 de Junio de 2014, el Directorio de la CNV resolvió suspender preventivamente la autorización de nuevos fideicomisos financieros y/o la prórroga o reconducción de los fideicomisos existentes en los que GPS Fiduciaria S.A. intervenga en carácter de Fiduciario hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida. De todas maneras, a la fecha esta situación no ha afectado al Fideicomiso Financiero Asistir Pyme II, el cual mantiene un desarrollo normal de su actividad*” (v. fs. 143).

Que, asimismo, en el informe de fecha 7/11/2014 se dejó la siguiente constancia: “*Con fecha 23 de Julio de 2014, y en relación a hechos presuntamente verificados en otros fideicomisos financieros, la Comisión Nacional de Valores ha notificado la iniciación de un sumario contra GPS Fiduciaria. De todas maneras, a la fecha esta situación no ha afectado al Fideicomiso Financiero Asistir PyME II, el cual mantiene un desarrollo normal de su actividad*” (v. fs. 158).

Que corresponde poner de resalto lo dispuesto por la calificadora en su descargo, en tanto “*consideró que no debía modificar la calificación por una suspensión preventiva del fiduciario que no afectaba a los fideicomisos en vigencia*” (v. fs. 601).

Que lo expuesto por EVALUADORA se sustenta en los intercambios de emails entre ésta y GPS, de fechas 08/10/2014 y 20/10/2014, cuyas copias se encuentran incorporadas en el expediente, y de los cuales surge que EVALUADORA le solicitó al fiduciario que informase acerca del impacto de la suspensión dispuesta por la CNV, con relación al FF ASISTIR PYME II, a lo que el fiduciario respondió –mediante el correo del 20/10/2014– que “*La suspensión no afecta la función del fiduciario en los fideicomisos en vigencia*” (v. fs. 937/948).

Que, asimismo, la calificadora sostuvo en su descargo que “*La ACR, en pleno uso de su opinión y en cumplimiento de sus metodologías, puede ponderar el peso de la suspensión preventiva del Fiduciario y decidir si tiene o no injerencia suficiente para afectar la calificación*” (v. fs. 601 vta.).

Que, por último, resulta importante remarcar que del análisis de la documentación obrante en las actuaciones no surge elemento alguno que permita concluir que la suspensión de GPS o la iniciación del sumario haya tenido incidencia sobre el FF ASISTIR PYME II.

(iii) Errónea calificación en el informe de fecha 23/10/14 por omisión de recopilar y considerar información a la hora de calificar los títulos del FF ASISTIR PYME II

Que por Resolución de apertura del sumario se observó “*Que, del informe de calificación de fecha 23/10/14 surge, que la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo había sido categorizada en nivel “favorable”.*

*Que, hasta el informe del 23/10/14 inclusive, las calificaciones otorgadas a los títulos del FF ASISTIR PYME II reflejaban una muy buena o buena capacidad de pago.*

*Que, en contraposición a lo señalado precedentemente, el acta de directorio de GPS FIDUCIARIA del 4/11/14 (ID 15-1505412-D) evidencia que, ya en octubre de 2014, el fiduciario había tomado conocimiento de cierta información que circulaba en el mercado de salud relativa a la eventual rescisión del contrato de prestación de servicios que vinculaba a OBRA SOCIAL DEL PERSONAL DEL AUTOMOVIL CLUB ARGENTINO (“OSPACA”) con ASISTIR S.A. Ello motivó que el fiduciario cursara, el 29/10/14, una notificación a ASISTIR S.A. y a OSPACA a fin de obtener una ratificación o rectificación de dicha información.*

*Que el 4/11/14 el fiduciario del FF ASISTIR PYME II, GPS FIDUCIARIA, informó como hecho relevante a través de la AIF, la rescisión del contrato de prestación de servicios entre OSPACA y el fiduciante, ASISTIR S.A.*

*Que el 1/11/14 ya había fuentes periodísticas que informaban sobre una eventual rescisión del contrato de OSPACA con ASISTIR S.A.” y que “... surge de lo expuesto, que durante el transcurso del mes de octubre de 2014 la información acerca de la rescisión del contrato mencionado circulaba dentro del mercado de salud y era de público conocimiento” (v. fs. 553/554).*

Que, primeramente, corresponde advertir que la supuesta información que habría circulado relacionada con la eventual rescisión del contrato de prestación de servicios que vinculaba a OSPACA con ASISTIR –mencionada en el acta de directorio de GPS del 04/11/2014- no ha quedado acreditada en autos.

Que tampoco quedó acreditado que EVALUADORA tuviera conocimiento de información alguna que hiciera suponer la incapacidad de pago del FF ASISTIR PYME II, al momento del hecho observado, y que, por lo tanto, originara la obligación por parte de la ACR de recabar información adicional a la considerada en sus informes de calificación.

Que, conforme se desprende de la documentación obrante en autos, las únicas noticias periodísticas que informaban sobre la rescisión del contrato de OSPACA con ASISTIR datan de fechas 01/11/2014 (v. fs. 497) y 04/11/2014 (v. fs. 494/496).

Que, por lo tanto, las mismas son de fecha posterior a la emisión de la calificación del 23/10/2014.

Que tampoco surgen otros elementos en autos que demuestren que durante el mes de octubre de 2014 circulaba información –*de público conocimiento*- acerca de la mentada rescisión contractual, que acredite que EVALUADORA conocía o debía conocer dicha información.

Que los sumariados sostuvieron que “*El Fiduciario incumplió con su deber legal, contractual y regulatorio de brindar información suficiente y oportuna a la ACR, al no informar a la ACR respecto de los rumores o notas periodísticas que supuestamente conocía sobre la ruptura del contrato entre OSPACA y Asistir*” (v. fs. 601 vta.), y que fue a raíz del Hecho Relevante publicado por GPS en la Autopista de la Información Financiera (AIF), el 04/11/2014, que la calificadora tomó conocimiento de la rescisión contractual; no habiendo recibido ningún aviso formal o informal del fiduciario sobre la carga de dicha información.

Que, en consecuencia, la ACR tomó contacto con GPS, el 5/11/2014 “... con el objeto de chequear:(i) si todavía era posible la transferencia del total de flujo de fondos de OSPACA al Fideicomiso, tal como estaba previsto en el Artículo 13.3 del Contrato y,

(ii) que el Evento de Incumplimiento se producía a los 10 días de no haber sido remediado, previsto en el Artículo 13.2 del Contrato de Fideicomiso Financiero Individual (adjunto como Anexo XIV) que forma parte de la Sección VIII del Prospecto (sic)” (v. fs. 608).

Que, en consecuencia, EVALUADORA procedió a convocar a una reunión del Consejo de Calificación, con fecha 07/11/2014, con el objeto de recalificar los valores de deuda fiduciaria; cumpliendo así con lo dispuesto en su Manual de Procedimientos y Metodología.

Que, por todo lo expuesto, corresponde concluir que no ha quedado acreditado que EVALUADORA hubiere omitido recopilar y considerar información a la hora de calificar los títulos del FF ASISTIR PYME II en su informe de fecha 23/10/2014.

Que, en virtud de los hechos analizados en el presente acápite, corresponde absolver a los sumariados por los cargos formulados a los artículos 39, 49 y 50 del Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### VI.4.- PRESUNTA INFRACCIÓN AL ARTÍCULO 47, DEL CAPÍTULO I, TÍTULO IX DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

Que en la Resolución de apertura del sumario se observó “*Que la calificadora no habría revisado los riesgos en forma continua y permanente ya que la simple revisión del estado de ejecución de los contratos de servicio con las obras sociales hubiera modificado sustancialmente las calificaciones otorgadas el 23/10/14*”.

Que, en este sentido, la Subgerencia de Fiscalización Contable sostuvo, respecto al procedimiento de calificación, que: “a) EVALUADORA ha realizado los 4 informes por año conforme lo previsto por el artículo 47 Sección X, del Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013), así como ha procedido a realizar un informe de revisión ante el supuesto de incumplimiento informado por GPS Fiduciaria como Hecho Relevante el 4/11/14” y “b) Los informes de calificación han seguido la METODOLOGÍA autorizada por esta Comisión. Cabe destacar, que la Gerencia de Agentes y Mercados no tuvo observaciones al respecto” (v. fs. 506).

Que, sin perjuicio de lo expuesto, en forma posterior, la mentada Subgerencia expresó que “*En cuanto al posible incumplimiento de lo previsto en el art. 47 del Capítulo I del Título IX, si bien no habría objeciones a la periodicidad en la emisión de los informes de calificación, corresponde hacer foco en la falta de revisión de los riesgos en forma continua y permanente respecto del Informe Completo Trimestral al 23/10/2014, ya que la simple indagación del estado de ejecución los contratos de servicio a esa fecha, hubiera modificado sustancialmente la calificación otorgada*” (v. fs. 515).

Que, al respecto, al momento de ejercer su derecho de defensa, los sumariados adujeron que “... no está probado que existieran elementos o indicios que hubiesen justificado revisar el estado de ejecución de los contratos de servicio al 23/10/2014 (tarea propia que se encuentra en cabeza del Fiduciario, y no de la ACR), por fuera de lo que fuera informado oportunamente por el Fiduciario a la ACR en ocasión de la preparación del informe de calificación del 23/10/2014” (v. fs. 600/600 vta.).

Que, asimismo, agregaron que “... la información acompañada por la BCBA a este expediente asevera que desde febrero 2014 (Aviso de Pago 1, fs. 894 y 910) de forma ininterrumpida hasta el 9/12/2014 inclusive (Aviso de

*Pago 11, fs. 904 y 921) – y muy especialmente en octubre y noviembre 2014 (ver fs. 919 –Aviso de Pago 9- y fs. 920 –Aviso de Pago 10-, respectivamente), el Fiduciario informó públicamente a los Beneficiarios de los VDFA a través del Boletín Diario de la BCBA, que se realizaría el pago de servicios del Fideicomiso en la fecha indicada en los respectivos avisos.*

*Recién en enero 2015 (Aviso de No Pago obrante a fs. 905 y 908) el Fiduciario informó a la Caja de Valores y a la BCBA, respectivamente, que ‘(...) no podrá efectivizarse el pago de los Servicios del Fideicomiso (...)’ en la fecha establecida, y esta situación se extendió de forma ininterrumpida en los meses subsiguientes hasta marzo 2015 inclusive (ver fs. 907, fs. 911)” (v. fs. 1021 vta.).*

Que, en conclusión, destacaron que todo ello respalda que “... el flujo continuo e ininterrumpido de los pagos del Fideicomiso al 23/10/2014 ingresaba con normalidad al Fideicomiso y no justificaban un cambio en la calificación “A+” de los VDFA vigente a esa fecha. Al 23/10/2014 nada indicaba que el Fideicomiso perdería flujos de fondos. Y aun así, en caso de que sucediera un Evento de Incumplimiento, el prospecto de fideicomiso garantizaba contractualmente la continuidad del flujo de fondos” (v. fs. 1022).

Que, asimismo, corresponde destacar lo informado por la Gerencia de Agentes y Mercados en el Memorando N° 3243/2015, en donde indicó que “De acuerdo al suplemento de prospecto, en caso de un evento de incumplimiento, si una de las obras sociales incumplía en forma total o parcial con la transferencia de los fondos, GPS debía notificar a la otra parte para que transfiera los fondos faltantes a ASISTIR. Atento a que el 01/12/14 OSEN también rescindió el contrato con ASISTIR, GPS informó como Hecho Relevante que no se podría afrontar el pago del 15/01/15 por no haber ingresado fondos en la cuenta de cobranzas, mientras que EVALUADORA ya había calificado D a todos los títulos de ASISTIR el 07/11/14” (v. fs. 472/473).

Que, en consecuencia, ha quedado acreditado que EVALUADORA dio cumplimiento con lo dispuesto por el artículo 47, Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), toda vez que realizó los CUATRO (4) informes por año que indica la norma, así como un informe de revisión ante el supuesto de incumplimiento informado por GPS como Hecho Relevante el 4/11/2014.

Que, en virtud de lo expuesto, corresponde absolver a los sumariados por el presunto incumplimiento al artículo 47, del Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### **VI.5.- PRESUNTA INFRACCIÓN AL ARTÍCULO 1º, DEL CAPÍTULO I, TÍTULO IX DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)**

Que en virtud de que esta norma es de contenido conceptual (v. acápite III), no resulta pasible de ser infringida, por lo tanto, corresponde absolver a los sumariados del cargo efectuado en base a ella.

#### **VI.6.- INCUMPLIMIENTOS DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN**

Que la Resolución de apertura observó que “los miembros del consejo de calificación que actuaron en el informe que lleva fecha 23/10/14 se habrían apartado de lo dispuesto por los artículos 39,47,49 y 50 Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)”.

Que, en concordancia con lo analizado en el acápite VI.3. y VI.4, no obran elementos suficientes en autos a fin de concluir que los miembros del Consejo de Calificación actuantes en el informe del 23/10/2014 se hayan apartado de lo establecido en el Manual de Procedimientos y Metodología, utilizado para efectuar dicho informe.

Que, en virtud de lo expuesto, corresponde absolver a los miembros del Consejo de Calificación que actuaron en el informe del 23/10/2014 por el cargo efectuado a los artículos 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

VII.- RESPECTO A LA IMPUTACIÓN EFECTUADA CONTRA LOS DIRECTORES TITULARES Y SÍNDICO TITULAR. INFRACCIÓN A LOS ARTÍCULOS 59, 294, INCISO 9º DE LA LEY 19.550 Y 50 DEL CAPÍTULO I, TÍTULO IX DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

Que considerando lo resuelto en el acápite VI, el análisis de la responsabilidad de los directores y síndico sumariados Sres. Enrique SZEWACH, Carlos Gabriel RIVAS y Gustavo Alfredo PERI, deviene inoficioso.

VIII.- RESPECTO A LA RESPONSABILIDAD DEL OFICIAL DE CUMPLIMIENTO REGULATORIO. INFRACCIÓN AL ARTÍCULO 16, INCISO D), CAPÍTULO I, TÍTULO IX DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

Que teniendo en cuenta que no se encuentran probados los cargos por los cuales se instruyó sumario- corresponde absolver al Sr. Gustavo Roberto KIPPES por la presunta infracción al artículo 16, inciso d), Capítulo I, Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### IX.- CONCLUSIÓN

Que, por las consideraciones expuestas en los puntos precedentes, corresponde:

1.- Desestimar el planteo de nulidad realizado por los sumariados.

2.- Declarar parcialmente la prescripción pretendida por los sumariados –únicamente respecto de los informes de calificación de fechas 12/12/2013 y 13/05/2014-.

3.- Absolver a EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO antes, “EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. CALIFICADORA DE RIESGO- y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Enrique SZEWACH y Carlos Gabriel RIVAS por la presunta infracción a los artículos 1º, 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y 59 de la Ley N° 19.550.

4.- Absolver a los miembros del Consejo de Calificación de EVALUADORA que actuaron en el informe que lleva fecha 23/10/14, Sres. Murat NAKAS, Hernán ARGUIZ y Julieta PICORELLI por la presunta infracción a los artículos 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

5.- Absolver al Síndico titular de EVALUADORA al momento de los hechos analizados, Sr. Gustavo Alfredo PERI por la presunta infracción al artículo 294, inciso 9º, de la Ley N° 19.550.

6.- Absolver al Oficial de Cumplimiento Regulatorio de la calificadora al momento de los hechos observados, Sr. Gustavo Roberto KIPPES por la presunta infracción al artículo 16, inciso d), del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, 132 y cctes. de la Ley N° 26.831 y modificaciones.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Desestimar el planteo de nulidad realizado por los sumariados.

ARTÍCULO 2º.- Declarar parcialmente la prescripción pretendida por los sumariados –únicamente respecto de los informes de calificación de fechas 12/12/2013 y 13/05/2014-.

ARTÍCULO 3º.- Absolver a EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –antes, “EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. CALIFICADORA DE RIESGO”- y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Enrique SZEWACH y Carlos Gabriel RIVAS, por la presunta infracción a los artículos 1°, 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y 59 de la Ley N° 19.550.

ARTÍCULO 4º.- Absolver a los miembros del Consejo de Calificación de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO que actuaron en el informe de fecha 23/10/2014, Sres. Murat NAKAS, Hernán ARGUIZ y Julieta PICORELLI, por la presunta infracción a los artículos 39, 47, 49 y 50 del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 5º.- Absolver al Síndico titular de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO al momento de los hechos analizados, Sr. Gustavo Alfredo PERI, por la presunta infracción al artículo 294, inciso 9°, de la Ley N° 19.550.

ARTÍCULO 6º.- Absolver al Oficial de Cumplimiento Regulatorio de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, al momento de los hechos observados, Sr. Gustavo Roberto KIPPE, por la presunta infracción al artículo 16, inciso d), del Capítulo I, del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 7º.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 8º.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución a la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones, a la Gerencia de Agentes y Mercados, y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A., a los efectos publicar la presente en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv).

