



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
2020 - Año del General Manuel Belgrano

**Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** Expediente 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 entonces Subgerencia de Fiscalización Contable y Jurídica a fs. 513/516 y fs. 521/535 respectivamente, por la Subgerencia de Análisis a fs. 540/542 y por la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones a fs. 545/548, y

**CONSIDERANDO:**

I. Antecedentes:

Que las presentes actuaciones fueron iniciadas por instrucción del Directorio de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “CNV” o el “Organismo”) bajo el Expediente N° 2156/2014 caratulado “FF ASISTIR PYME II – GPS FIDUCIARIA S.A. (FIDUCIARIO FINANCIERO) S/ VERIFICACIÓN” en el cual la CNV había resuelto suspender transitoriamente a GPS FIDUCIARIA S.A. (en adelante “GPS FIDUCIARIA”) e iniciar acciones sumariales por diversos incumplimientos relacionados con la formalización de los contratos de cesión de los flujos de fondos que constituían los activos del fideicomiso financiero ASISTIR PYME II (en adelante “FF ASISTIR PYME II”), con información inexacta en el contrato de fideicomiso que habría distorsionado el análisis de riesgo de los instrumentos emitidos, fallas y deficiencias en el cumplimiento del deber de informar hechos relevantes y otras cuestiones, contables y legales, que se desprendían de los mismos hechos.

Que, en ese contexto, considerando que EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. CALIFICADORA

DE RIESGO (en adelante “EVALUADORA” o “la calificadora”) fue quien había calificado los certificados de deuda y valores de deuda fiduciaria del FF ASISTIR PYME II, se procedió a analizar si el actuar de EVALUADORA como Agente de Calificación de Riesgo había sido llevado a cabo conforme lo establece la normativa de la CNV que regula la materia.

Que EVALUADORA presentó a fs. 189/471, a requerimiento del Organismo, la documentación utilizada como base para las decisiones de calificación adoptadas respecto del FF ASISTIR PYME II. Esto es, el manual de procedimiento y metodología de calificación de riesgos del haber de fondos cerrados de crédito y fondos fiduciarios a enero de 2014, obrante en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (en adelante “AIF”) desde el 14/08/14, los informes de calificación de riesgo del FF ASISTIR PYME II desde que el mismo fue autorizado por el Organismo para hacer oferta pública hasta la última calificación presentada –correspondientes a las fechas 12/12/13, 13/05/14, 22/07/14, 23/10/14, 7/11/14, 19/01/15 y 21/04/15–, los hechos relevantes presentados por el fiduciario ante la CNV y la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES (en adelante “BCBA”), el prospecto, el aviso y resultado de colocación, estados contables del FF ASISTIR PYME II y avisos de pago y de no pago de capital e intereses de los valores de deuda fiduciaria clase A y B.

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 riesgos asociados al activo fideicomitado.

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 fideicomitados 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; 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.

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 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.

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 con 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 AUTOMÓVIL 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 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.

Que, recién el 7/11/14, como consecuencia del hecho relevante, la calificadora elaboró un informe de revisión donde cambió la calificación de todos los títulos del fideicomiso: de categorías que reflejaban una buena o muy buena capacidad de pago, a la categoría “D” que correspondía a aquellos fondos cuyos haberes presentaban inadecuada capacidad de pago, siendo probable que los tenedores de cuota o participaciones enfrenten pérdidas de capital invertido o sus frutos, e intereses.

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. Al punto tal, que la prensa se había expedido al respecto.

Que, en consecuencia, la falta de información de la calificadora respecto de la rescisión no puede sino atribuírsele a su propia omisión en recabarla.

Que, cabe aclarar que, la rescisión del contrato en cuestión era de suma relevancia en tanto los bienes fideicomitidos consistían en derechos de cobro que tenía el fiduciante a cobrar y percibir de OSPACA y también de la Obra Social de Electricistas Navales.

Que, en este sentido, en los informes de calificación de fechas 12/12/13, 13/05/14, 22/07/14, 23/10/14, 7/11/14, la diversificación de los activos del FF ASISTIR PYME II había sido considerada desfavorable.

Que el propio manual de procedimiento y metodología de calificación de riesgos de fecha 2/06/11 de la calificadora contemplaba una primer etapa de calificación consistente en analizar si la información con que cuenta resulta suficiente a los fines de calificar.

Que, asimismo, ambos manuales –de fecha 2/06/11 y 14/08/14- disponían que (i) en la calificación de la capacidad de pago esperada también se tendría en cuenta cualquier consideración que pudiera afectarla y que no haya sido contemplada previamente; que (ii) la calificación podría ser mantenida, elevada o bajada de categoría considerando las características de la administración y la estructura del fondo; y que (iii) se

consideraba importante el análisis sobre la capacidad de los fiduciarios o administradores de manejar adecuadamente el portafolio encomendado.

Que, del Convenio de Calificación suscripto entre GPS FIDUCIARIA y EVALUADORA, surge que esta última debía realizar una calificación continua e ininterrumpida del fideicomiso conforme las instrucciones impartidas por la CNV.

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 definitiva, la omisión por parte de EVALUADORA de recopilar y considerar información a la hora de calificar los títulos del FF ASISTIR PYME II implicaría un apartamiento a la normativa vigente de esta CNV.

Que, por otro lado, el oficial de cumplimiento regulatorio señaló, en el Informe Anual de Cumplimiento del 28/01/15, que los sistemas y procedimientos utilizados por EVALUADORA eran los adecuados y que toda la actividad de la calificadora cumplía razonablemente con los requisitos normativos “detallada o sin detallar” en el informe.

Que, el oficial de cumplimiento regulatorio, en su monitoreo de las políticas de calificación, debió haber observado la falta de profundización en la recolección de información dado que, conforme se explicara precedentemente, la calificación de los títulos fiduciarios se basó principalmente en información suministrada por el fiduciario lo que no se condice con la normativa del Organismo en tanto dispone que la calificación debe basarse en un análisis completo de toda la información disponible, que sea de calidad y provenga de fuentes fiables.

Que, en consecuencia, el oficial de cumplimiento regulatorio habría incumplido con los deberes a su cargo impuesto por la normativa del Organismo y al cual se encuentra sujeto.

Que conforme lo informado por la sociedad a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (ID 9-1081996-D) con fecha 9/09/2014 EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. CALIFICADORA DE RIESGO cambió su denominación social a EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.

## II.- Presuntos incumplimientos:

### a) Responsabilidad societaria:

Que, en definitiva, la omisión por parte de EVALUADORA de recopilar y considerar información a la hora de calificar los títulos del FF ASISTIR PYME II implicó un incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 39, 47, 49 y 50 Capítulo I Título IX de las NORMAS y artículo 1° Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

### b) Responsabilidad del consejo:

Que, asimismo, 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.).

c) Responsabilidad del oficial de cumplimiento:

Que, por su parte, el oficial de cumplimiento regulatorio habría incumplido con el artículo 16, inciso d), Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

d) Responsabilidad de autoridades:

Que, asimismo, corresponde especificar la responsabilidad de los directores titulares de EVALUADORA, atento a un posible apartamiento al deber de actuar con la diligencia del buen hombre de negocios, principio consagrado en el artículo 59 de la Ley N° 19.550. Este estándar denota un elemento de conocimiento y destreza en cuestiones vinculadas a la actividad comercial (VITOLLO, Daniel Roque, “Responsabilidad Civil Doctrinas Esenciales”, La Ley 2007 E, 1313, Tomo VI, pág. 1077).

Que, a su vez, también resulta cuestionable la actitud asumida por el síndico titular de EVALUADORA toda vez que, legalmente, tiene el mandato de control y supervisión de los actos emanados del órgano de administración, en virtud de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9°, de la Ley N° 19.550.

III. Conclusión:

Que, por todo lo expuesto, se considera pertinente instruir sumario a EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, y a sus directores titulares al momento de los hechos analizados, por presunto incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 39, 47, 49 y 50 Capítulo I Título IX de las NORMAS, artículo 1° Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y por el artículo 59 de la Ley N° 19.550.

Que se destaca que el Sr. Marco Mateo REBOZOV –Director titular al momento de los hechos analizados– se encuentra fallecido, conforme surge de la publicación relativa a la designación de autoridades de fecha 15/12/2016 en el BOLETIN OFICIAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (fs. 544).

Que, asimismo, se considera pertinente instruir sumario a los miembros del consejo de calificación de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO que actuaron en el informe que lleva fecha 23/10/14, por presunto incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 39, 47, 49 y 50 Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que por otra parte, corresponde instruir sumario al síndico titular de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO al momento de los hechos analizados, por presunto incumplimiento al artículo 294, inciso 9, de la Ley N° 19.550.

Que por último, corresponde instruir sumario al oficial de cumplimiento regulatorio, al momento de los hechos analizados, por presunto incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 16, inciso d), Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

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 8° 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 y sus modificatorias, por el Decreto N° 471/2018 y por las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Por ello,

### LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

#### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Instruir sumario a EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, y a sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Enrique SZEWACH (DNI N° 11.410.158) y Carlos Gabriel RIVAS (DNI N° 11.668.672), por presunto incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 39, 47, 49 y 50 Capítulo I Título IX de las NORMAS, artículo 1° Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y por el artículo 59 de la Ley N° 19.550.

ARTÍCULO 2°.- Instruir sumario a los miembros del consejo de calificación de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO que actuaron en el informe que lleva fecha 23/10/14, Sres. Murat NAKAS (DNI N° 92.289.608), Hernán ARGUIZ (DNI N° 23.100.684) y Julieta PICORELLI (DNI N° 32.166.528), por presunto incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 39, 47, 49 y 50 Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- Instruir sumario al síndico titular de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO al momento de los hechos analizados, el Sr. Gustavo Alfredo PERI (DNI N° 13.305.703), por presunto incumplimiento al artículo 294, inciso 9, de la Ley N° 19.550.

ARTÍCULO 4°.- Instruir sumario al oficial de cumplimiento regulatorio de EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO al momento de los hechos analizados, Sr. Gustavo Roberto KIPPES (DNI N° 10.028.261), por presunto incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 16, inciso d), Capítulo I Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 5°.- A los fines previstos por los artículos 138, último párrafo de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y sus modificatorias y 8° inciso b. 1) del Capítulo II, Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) se fija audiencia preliminar para el 18 de noviembre de 2020 a las 11:00 hs.

ARTÍCULO 6°.- Designar Conductor del Sumario a María Cynthia Pastor, Subgerente a cargo de la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos.

ARTÍCULO 7°.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios a cargo de las presentes actuaciones, la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente Resolución (conf. artículo 8° inciso b. 2) del Capítulo II, Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)).

ARTÍCULO 8°.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 9°.- Regístrese y notifíquese a la Gerencia de Agentes y Mercados y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. a los efectos de la publicación en su Boletín Diario e incorpórese en el sitio web del Organismo [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).