



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
2018 - Año del Centenario de la Reforma Universitaria

### **Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** Expediente N° 3536/2017 “ENLACE LÓPEZ LEÓN BROKERS S.A. S/ INVESTIGACIÓN DE OPERACIONES REALIZADAS A TRAVÉS DE SISTACO”

---

VISTO el Expediente N° 3536/2017 caratulado “ENLACE LÓPEZ LEÓN BROKERS S.A. S/ INVESTIGACIÓN DE OPERACIONES REALIZADAS A TRAVÉS DE SISTACO”, lo dictaminado por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, la Subgerencia de Investigaciones y la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones; y

CONSIDERANDO:

I.- Antecedentes:

Que las presentes actuaciones se originaron por el memorando N° 3524/2016 de la Subgerencia de Monitoreo de Mercados de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante, “CNV”).

Que en el mismo se informó una serie de operaciones detectadas con ciertas particularidades, que involucraban a varios Agentes de Liquidación y Compensación (en adelante, “ALyCs”), y se realizaban con distintos títulos públicos.

Que, en cada uno de estos casos, participaban determinadas ALyCs, entre los que siempre figuraba FUTURO BURSÁTIL S.A. (en adelante, “FUTURO”), quien compraba una determinada cantidad de valores negociables a uno o varios agentes, para luego vender esa misma cantidad de títulos a otro ALyC.

Que, a los fines de ilustrar la maniobra, en el mencionado memorando se informaron algunas operaciones del día 12/08/2016 con el bono TC21.

Que, en uno de los casos, BANCO HIPOTECARIO S.A. y BALANZ CAPITAL S.B. le vendieron SIETE MIL CIEN (7.100) títulos, cada uno, a FUTURO, quien posteriormente vendió los CATORCE MIL DOSCIENTOS (14.200) valores negociables recientemente adquiridos a BBVA BANCO FRANCÉS S.A.

Que la situación resultaba llamativa, debido a que, por la proximidad temporal entre las transacciones, parecía que los agentes podrían haber realizado las mencionadas operaciones entre ellos de manera directa, sin que BANCO HIPOTECARIO S.A. y BALANZ CAPITAL S.B. tuvieran que recurrir a FUTURO para vender los valores negociables, en primer término, y luego BBVA BANCO FRANCÉS S.A. para comprárselos.

Que, en virtud de la investigación desarrollada, se verificó que este tipo de operaciones se habían realizado también en otras fechas, principalmente en el período entre el 9/08/2016 y el 16/08/2016.

Que, a modo de ejemplo, el 09/08/2016 FUTURO le compró a MACRO BURSÁTIL S.A. VEINTIÚN MILLONES QUINIENTOS MIL (21.500.000) valores negociables de la especie BONCER21. Inmediatamente, FUTURO vendió la misma cantidad de estos títulos a BBVA BANCO FRANCÉS a un precio mayor al que los había comprado, lo que implicó que se quedara con una diferencia de PESOS CIENTO VEINTE MIL CIENTO OCHENTA Y CINCO (\$120.185).

Que, posteriormente, en el curso de la investigación se comprobó que todas estas transacciones eran organizadas por un Agente de Corretaje de Valores Negociables (en adelante, “ACVN”), que siempre era ENLACE LÓPEZ LEÓN BROKERS S.A. (en adelante, “ENLACE”), y que las mismas también se habían realizado durante el año 2017.

Que, en línea con lo expuesto, las operaciones fueron armadas a través del Sistema de Comunicación de Agentes Corredores de Valores Negociables (en adelante, “SISTACO”), por lo que, por las características del sistema, ninguna de las partes podía conocer a la contraparte con la que celebraba la transacción, sino que esta información era solamente conocida por ENLACE.

Que, dada la proximidad temporal de las operaciones, parecería que las mismas estuvieran acordadas previamente por ENLACE, teniendo en cuenta que este ACVN conocía a los ALyCs que estaban interesados en comprar o vender un valor negociable determinado y siempre seleccionaba a FUTURO para actuar como intermediario en estas operaciones.

Que, en virtud de lo expuesto, en fechas 18/08/2017, 19/10/2017 y 09/02/2018 se solicitó a ENLACE, que aportara las grabaciones de todas las líneas telefónicas en las cuales recibieron órdenes para operar entre los días 10/08/2016 y 12/08/2016.

Que, como respuesta a los tres requerimientos, ENLACE manifestó que, por problemas técnicos en la máquina de grabación en todos los días mencionados, no era posible dar cumplimiento a lo solicitado.

Que, toda vez que no hubo respuesta a los requerimientos cursados a ENLACE, se decidió realizar una inspección en su sede social el día 9/02/2018, a los fines de recabar información sobre la operatoria descripta.

Que, en el marco de dicha inspección, se le solicitó a ENLACE que aportara el listado de clientes, modelo de contrato utilizado, registro de operaciones entre el 01/01/2018 y el 09/02/2018 y las grabaciones de todas las líneas telefónicas utilizadas para concertar operaciones los días 21/12/2017, 3/01/2018 y 4/01/2018. Ninguno de estos documentos fue puesto a disposición de la CNV, en atención a la falta de personal administrativo, conforme los propios dichos de ENLACE.

Que, luego de que se le otorgara un plazo razonable, la documentación solicitada fue aportada por ENLACE, con excepción de las grabaciones, para lo cual se alegó que la máquina audiograbadora había sufrido un desperfecto el día 21/12/2017.

## II.- Consideraciones:

### A.- Función del ACVN

Que, con el propósito de analizar las operaciones investigadas, es de real importancia comprender el rol que cumple el ACVN a la hora de concertar esta clase de transacciones.

Que el artículo 2º de la Ley N° 26.831 y modificatorias define a los ACVN como personas jurídicas registradas ante la CNV para poner en relación a DOS (2) o más partes para la conclusión de negocios sobre valores negociables, sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración,

subordinación o representación.

Que, en línea con la normativa citada, las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) establecen que los ACVN tienen por objeto poner en relación a DOS (2) partes, a través de la divulgación de ofertas de precios y volúmenes referidos a valores negociables u otros instrumentos habilitados por la CNV, en un ámbito electrónico y/o híbrido u otro tipo de medio de comunicación autorizado, para la conclusión de negocios sobre los mismos.

Que, si bien todos los clientes que operan a través de un ACVN poseen el sistema de este agente cargado en sus computadoras, no pueden ver las partes que intervienen, por lo que el participante no puede elegir con quién otro efectuar la operación. En consecuencia, es el ACVN el único que determina con qué contraparte efectuar las transacciones solicitadas por sus clientes.

Que, tanto para ingresar la oferta como para concretar una operación a través de un ACVN, cada participante se comunica por teléfono por medio de líneas privadas con el ACVN, para poder solicitarle el ingreso de una oferta, es decir, que las operaciones sólo se efectivizan vía voz a través de la línea directa que tiene el ACVN.

#### B.- Deber de diligencia y lealtad con el cliente:

Que, de conformidad con lo expuesto precedentemente, se concluyó que la participación del agente FUTURO en las transacciones analizadas habría sido innecesaria, ya que los otros ALyCs intervinientes podrían haber realizado las operaciones directamente entre ellos. A su vez, la diferencia entre el precio de compra y el de venta de los títulos en las transacciones llevadas a cabo por FUTURO implicaron un costo adicional para los clientes de ENLACE, el cual podría haber sido evitado en caso de que hubieran operado directamente entre ellos.

Que ninguno de los ALyCs que operaron a través de ENLACE eran conscientes de la contraparte con la que realizaban las transacciones, ya que esta información era solo conocida por el mencionado ACVN, quien les habría trasladado un costo adicional a sus clientes sin justificación alguna.

Que, en consecuencia, esta multiplicación innecesaria de operaciones realizada por ENLACE configuraría un incumplimiento al deber de observar una conducta leal y diligente con sus clientes, conforme lo establecido en el artículo 20 inciso a) de la Sección VII del Capítulo VI, Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) –conforme texto de la Resolución CNV N° 622/2013-, vigente al momento de los hechos.

#### C.- Deber de contar con una estructura organizativa adecuada y deber de colaboración con la CNV:

Que la falta de aporte de la documentación solicitada al momento de la verificación realizada en la sede social de ENLACE, algo que según los propios dichos de este ACVN se justificó en la falta de personal administrativo, denota una falta de organización técnica y administrativa necesaria para el cumplimiento de sus funciones y los requerimientos de información para con esta Comisión.

Que estas deficiencias organizativas también se vieron luego de requerir las correspondientes grabaciones de las órdenes recibidas de sus clientes para los días 10/08/2016, 11/08/2016, 12/08/2016, 21/12/2017, 3/01/2018 y 4/01/2018, ya que ENLACE en todos los casos contestó que la máquina audigrabadora se encontraba rota. Resulta sorprendente que en las fechas citadas la respuesta brindada por el ACVN fuera siempre la misma, sin perjuicio del amplio lapso temporal que había entre ellas.

Que, por lo tanto, esta falta de una organización adecuada por parte de ENLACE implicaría un incumplimiento a lo previsto en el artículo 8° de la Sección III del Capítulo VI, Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) –conforme texto de la Resolución CNV N° 622/2013-, vigente al momento de los hechos.

Que, asimismo, la falta de aporte de la documentación requerida en la inspección realizada y el hecho de que nunca acompañasen las grabaciones previamente mencionadas –sin perjuicio de las reiteradas veces en

las que le fueran requeridas- demostró una actitud reticente por parte de ENLACE a cooperar con la investigación desarrollada. Esta falta de colaboración implicaría una violación al deber consagrado en el artículo 103 de la Ley N° 26.831 y modificatorias.

#### D.- Responsabilidad societaria de las autoridades:

Que corresponde especificar la responsabilidad de los Directores titulares de ENLACE, 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 (T.O. 1984). Este estándar denota un elemento de conocimiento y destreza en cuestiones vinculadas a la actividad comercial (VÍTOLO, Daniel Roque, “Responsabilidad Civil Doctrinas Esenciales”, La Ley 2007 E, 1313, Tomo VI, pág. 1077).

Que no debe soslayarse que el accionar de ENLACE era consecuencia directa de las decisiones tomadas por su órgano de administración, que se encontraba conformado por los Directores titulares. Por lo tanto, los potenciales incumplimientos normativos del agente mencionado reflejan un actuar que se apartaría de la debida diligencia del buen hombre de negocios.

Que, a su vez, también resulta cuestionable la actitud asumida por el Síndico titular de ENLACE, 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 en su inciso 9° de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984).

#### III.- Conclusiones:

Que, por todo lo expuesto, se considera pertinente instruir sumario a ENLACE LOPEZ LEÓN BROKERS S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, por presuntos incumplimientos a lo dispuesto por los artículos 59 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984); 103 de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y modificatorias; y 8° de la Sección III y 20 inciso a) de la Sección VII del Capítulo VI, Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) –conforme texto de la Resolución CNV N° 622/2013-, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

Que, en el mismo sentido, corresponde instruir sumario al Síndico titular de ENLACE LOPEZ LEÓN BROKERS S.A. al momento de los hechos analizados, por presunto incumplimiento a lo previsto en el artículo 294 inciso 9° de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984), vigente al momento de los hechos analizados.

Que es dable mencionar 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 de 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, 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 N° 26.831 y modificatorias, el Decreto N° 471/2018 y las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Instruir sumario a ENLACE LOPEZ LEÓN BROKERS S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Patricio Miguel EMERSON (D.N.I. N° 16.118.826), Matías

Guillermo MARTÍN (D.N.I. N° 22.555.743), Pablo Gustavo KAPLUN (D.N.I. N° 16.764.349) y Juan Pablo BOVE (D.N.I. N° 26.460.042), por el posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 59 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984); 103 de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831; y 8° de la Sección III y 20 inciso a) de la Sección VII del Capítulo VI, Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) –conforme texto de la Resolución CNV N° 622/2013–, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

ARTÍCULO 2°.- Instruir sumario al Sr. José Luis EGUÍA (D.N.I. N° 14.901.814) en su carácter de Síndico titular por presuntos incumplimientos al artículo 294 inciso 9° de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984).

ARTÍCULO 3°.- A los fines previstos por los artículos 138, último párrafo de la Ley N° 26.831 y 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 26 de diciembre de 2018 a las 11:00 hs.

ARTÍCULO 4°.- Designar Conductor del Sumario a la Dra. Jennifer IBAÑEZ Subgerente a cargo de la Subgerencia de Sumarios a Intervinientes en la Oferta Pública.

ARTÍCULO 5°.- 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 6°.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese y notifíquese a la Gerencia de Registro y Control, 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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).