



"2006 - Año de homenaje al Dr. Ramón Carrillo"

Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

BUENOS AIRES, 5 ENE 2006

RESOLUCION Nº: 15286

VISTO el Expediente Nº 880/99 rotulado "MAGISTER/BANKWATCH CALIFICADORA DE RIESGO S.A. s/calificación a Caja de Crédito Coop. La Capital del Plata Ltda."; lo dictaminado a fojas 643/645, 646/648 y 674;

CONSIDERANDO

1. Antecedentes

Que por Resolución Nº 13.028 del 30/09/99 esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) instruyó sumario a MAGISTER/BANKWATCH CALIFICADORA DE RIESGO S.A (MAGISTER), a sus directores titulares y miembros del consejo de calificación Sres.: Douglas ELESPE y Roberto LIEBENTHAL, al director titular Sr. WEINBERGER y a sus miembros del consejo de calificación, Sres.: Heriberto URBISAIA, Osvaldo RODRIGUEZ, Javier PUIGGROS, Lito PEREYRA, Luis PRADO, Jorge GARCIA CENDRA y José FENNER por posible infracción al artículo 59 de la Ley de Sociedades Comerciales Nº 19.550 (LSC), conforme las especificaciones contenidas en los artículos 4º - primera parte - (sustituido por art. 2º, Dto. Nº 749/00) y 24 del Decreto Nº 656/92, y 5º del Capítulo XVI de las NORMAS (N.T. 2001) (fs. 66/69) por haber utilizado para la calificación de riesgo de obligaciones negociables de "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." el balance trimestral al 30/09/98, cuando dicha entidad ya había presentado a esta CNV con fecha 11/02/99 el correspondiente al 31/12/98.

2.- Sustanciación del sumario

Que notificados todos los sumariados (fs.71), el 13/10/99 contestaron en debido tiempo y forma "MAGISTER" (fs. 75/93), constituyó domicilio, solicitó la unificación de los Expedientes Nº 666/93 y 734/99 por considerar que son causas conexas y ofreció prueba documental pericial e informativa (fs. 94/284) y el Sr. Douglas ELESPE (fs. 285/290) lo hizo por derecho propio, constituyó domicilio y ofreció prueba documental, testimonial y pericial contable.



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

Que por Disposición del 30/11/99 se tuvo por presentados y por parte a MAGISTER y a ELESPE, por constituido el domicilio legal y por no presentados a LIEBENTHAL, WEINBERGER, URBISAIA, RODRÍGUEZ, PUIGGROS, PEREYRA, PRADO, GARCÍA CENDRA Y FENNER; no hacer lugar al pedido de acumulación de los Expedientes N° 666/93 y 734/99 y abrir el sumario a prueba (fs. 303/312).

Que en su testimonio el Sr. Douglas ELESPE señaló que: (a) a diferencia de él, los Sres. WEINBERGER y LIEBENTHAL no participaron en la calificación de las obligaciones negociables de la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." el día 04/03/99; (b) en ella se siguieron los pasos del manual de procedimientos de MAGISTER; (c) se contaba con información suficiente, válida y representativa; (d) el balance al 31/12/98 de la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." fue publicado en el Boletín Diario de la BCBA recién el 10/05/99, con lo cual al 04/03/99 no contaban con dicho estado contable, en atención a que la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." no lo había remitido a "MAGISTER" y que el último balance publicado de esa emisora era el del 30/09/98; (e) que de haber asignado una letra "E" a una entidad financiera poseyendo suficientes elementos de juicio e información para calificarla, se hubieran violado normas, incluso de jerarquía superior y se hubiera generado serios perjuicios a las AFJP, al mercado y a la emisora, además de contradecirse con la calificación que le hubiera correspondido a los depósitos de esa entidad financiera que realizaran las AFJP; (f) que esta CNV dictó en 1999 resoluciones que claramente indican que las calificadoras de riesgo pueden emplear para su dictamen el último balance publicado - que fue el que se utilizó en la calificación realizada a la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." el 04/03/99- e incluso con posterioridad dictó la Resolución N° 343/99 ampliando los plazos para presentación de los estados contables trimestrales de las entidades financieras, por lo que implícitamente convalidó el criterio y actuación de "MAGISTER"; (g) que "MAGISTER" no estaba en conocimiento de la existencia de un balance más reciente de la Caja, ya que teniendo en cuenta que el BCRA eximió a las entidades financieras de la obligación de publicar en término sus estados contables, no existían motivos para pensar que esa emisora lo tenía confeccionado y no lo había entregado (fs. 378/385).



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

Que a fs. 423/428 el Sr. Luis PRADO declaró que participó en la calificación efectuada a las obligaciones negociables de la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." el 04/03/99 y expuso idénticos argumentos a los manifestados por el Sr. ELESPE en su testimonio.

Que los Sres. LIEBENTHAL, GARCIA CENDRA y PEREYRA manifestaron que no participaron en la calificación de obligaciones negociables de la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." efectuada el 04/03/99 (fs. 429/441).

Que la perito contable designada por "MAGISTER" analizó los *ratios* de liquidez de la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." al 30/09/98 y 31/12/98 y concluyó que no sufrieron deterioros manifiestos entre ambos trimestres, que la calidad del activo no se vio afectada significativamente entre ambas fechas y que el marco de análisis económico durante el período analizado resultó favorable a la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda.", sin observar variables dinámicas que se desprendan del análisis efectuado que permitieran inferir una variación significativa de la situación financiera o solvencia del emisor durante el período bajo análisis (fs. 433/437).

Que el informe de fs. 548/562 elaborado por la "Consultora First Washington" a pedido del gobierno de la República Argentina para evaluar el funcionamiento de las calificaciones de riesgo y de las agencias de riesgo en los mercados argentinos, y el informe de fs. 519/562 de "IFR Global Credit Análisis", si bien establecen recomendaciones que contribuyen a unificar criterios sobre las calificaciones, no resultan vinculantes para esta CNV, que dicta sus NORMAS específicas a las cuales deben sujetarse quienes intervienen en el ámbito de la oferta pública.

Que por nota del 31/01/00 el BCRA acompañó copias del Expediente N° 4139/98 y de la Comunicación "A" 2688 cuyas disposiciones son aplicables para las sociedades calificadoras que emitan opinión acerca de la capacidad de repago de los pasivos de las entidades financieras, y efectuó una reseña de lo dispuesto a la Comunicación "A" 2786 respecto a la antigüedad de los estados contables a utilizar referente al patrimonio computable de deudores informados (fs. 563/612).

J. J. J.
C. Est.



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

Que esta información carece de relevancia respecto a los cargos formulados en el presente sumario, por cuanto son normas del BCRA aplicables por dicho Organismo de contralor y no por esta CNV.

Que por Disposición del 22/02/00 se clausuró el período de prueba y se notificó a los sumariados para que presentaran el memorial (fs. 615/618), lo que así hizo MAGISTER mediante nota del 08/03/00 (fs. 621/626).

3.- Descargos

Que en su descargo "MAGISTER" señaló que su actuación se sustentó en el manual de procedimientos aprobado por esta CNV, en el que no se hace ninguna referencia a la obligación de usar los últimos balances trimestrales como información "*sine qua non*" para calificar; como así tampoco existe norma alguna en el Capítulo XII de las NORMAS en el que se establezca dicha obligación tácita o expresamente (fs. 77)

Que en el memorial sostuvo que el análisis para calificar instrumentos de oferta pública se basa en información que el emisor haya hecho pública, que haya remitido al BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA) y que haya aportado voluntariamente, y que en vista de la prórroga que el BCRA otorgó a las entidades financieras para presentar sus estados contables, ello le hizo suponer que no existió ningún elemento que le permitiera inferir voluntad de la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." en ocultar o menoscabar información (fs. 622/623).

Que consideró que carece de sustento la utilización que se efectuó del artículo 59 de la LSC para calificar la conducta de quienes tienen a su cargo la administración societaria, pues sostuvo que constituye una pauta para medir una *performance* en la que pueden darse aspectos parciales negativos o disvaliosos, pero carentes de relevancia a efectos de emitir un juicio de valor sobre el desempeño de un administrador (fs. 78), y recalcó que la exigencia de conducta del artículo 59 y del correlativo artículo 274 de la LSC está referido a los administradores - personas físicas - y no a la propia sociedad administrada que es una persona jurídica (fs. 79).

Que también estimó inadmisibles la asimilación que se efectuó de los integrantes del consejo de calificación como si se tratara de directores por esa función, por



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

entender que no se trata ni jurídica ni técnicamente de actos de co-administración, ya que los directores son responsables por la gestión societaria y no por la de sus consejeros (fs. 79).

4.- Análisis de los descargos

Que con las pruebas testimonial y documental "MAGISTER" acreditó que la publicación del balance de la "Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda." al 31/12/98 fue realizada en el Boletín de la BCBA el 10/05/99 (fs. 271) y la pericial señaló que en los trimestres comprendidos entre el 30/09/98 y 31/12/98 la Caja no tuvo una variación significativa en su situación financiera o en su solvencia (fs. 437).

Que respecto a lo señalado por "MAGISTER" en relación al Expediente N° 447/99 "Magister/Bankwatch SCR S.A. s/ análisis de dictámenes" del que surge que utilizó para calificar los valores negociables de "Banco Balcarce Cooperativo Ltda." la información contable disponible a ese momento, se destaca que esa actuación se encuentra incorporada al Expediente N° 666/93 "Magister/Bankwatch SCR s/ Dictámenes" para su evaluación en forma conjunta, y que allí la Gerencia de Emisoras aclaró que la solicitud de oferta pública solicitada en esa oportunidad no concluyó, ya que según Comunicación "B" 6546 del BCRA quedó revocada la autorización de esa entidad bancaria para actuar como banco comercial (fs. 62 del Expte. N° 447/99) y, por lo tanto, no es un caso similar al aquí analizado ni se encuentra archivado.

Que la Resolución General N° 347/99 reemplazó el requisito de la calificación trimestral por el de la revisión de las calificaciones con una periodicidad no inferior a cuatro informes por año calendario adecuadamente distribuidos, y en consecuencia, sustituyó los artículos 5° y 12 del Capítulo XII de las NORMAS (N.T. 1997).

Que reiterada y uniforme jurisprudencia de la Excma. CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN (CSJN) tiene decidido que las sanciones disciplinarias administrativas no importan el ejercicio de la jurisdicción criminal ni el poder ordinario de imponer penas, razón por la que no se aplican a su respecto los principios generales del Código Penal (Fallos: 203:399 "Gardel v/Dithurbide"; 256:97 "Trimarco"; 310:316 "Pereiro de Buodo c/Res. N° 948 M.A.S. s/apelación"; 307:1282 "Caputo c/Res. N° 612 Cons. Nac. Educación", entre otros).

J. J. J.
O. J. J.
J. J. J.



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

Que ponderado así que los principios vigentes en materia penal no son de ineludible aplicación a estos procedimientos, dada su diferente naturaleza, finalidad y esencia, caben dos consideraciones que tornan inaplicable tal principio en la situación bajo examen:

a) Que el Decreto N° 656/92 en su artículo 4° reconoció a esta CNV la facultad de establecer – comprensiva de la de modificar – la forma y periodicidad con la que deben presentarse y hacer públicos los dictámenes de calificación, lo cual no da lugar a la aplicación de la regla de la ley posterior más benigna, por estar prevista su variabilidad por acto administrativo, con lo que su modificación, luego de verificada la infracción, no tiene influencia ni incidencia sobre la punibilidad, y ello es así aún en caso de delitos (conf. Fallos: 320:678, entre otros); y

b) Que tampoco cabe la aplicación indiscriminada de tal regla cuando la variación reglamentaria no releva de pena a quien ha infringido la norma mientras ella estaba vigente, si no han sufrido modificación y mantienen vigencia las normas que definen la infracción e imponen la pena, variando solo las reglamentaciones administrativas (Fallos: 317:1543, entre otros).

Que la calificación de riesgo constituye una forma de información técnica altamente especializada que reviste la mayor importancia en el sistema, y que alcanza difusión pública a modo de protección de todo potencial inversor, sea consumidor financiero o inversor institucional.

Que se trata de un servicio prestado por quienes – ante esta autoridad administrativa de control – han solicitado una previa habilitación para su ejercicio que los coloca en una relación voluntaria de sujeción especial en esta específica actividad que requiere de alta especialización y especiales cuidados y prudencia, de allí que su conducta es apreciada de acuerdo al standard de responsabilidad agravada exigible a quien es titular de tal tipo de emprendimiento (conf. dictamen de Gerencia de Fiscalización y Control del 20/09/99 en Expte. N° 1317/97 “Banco Buci”; CNCom., Sala “B” del 29/12/04 y dictamen Fiscal *in re* “CNV s/sumario a Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.”).

Que para la mejor comprensión del alcance de sus deberes e interpretación de la normativa legal y reglamentaria a que están sujetas, debe tenerse presente que se

J. J. J.
C. B.
✓



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

encuentran vinculadas con la emisora que requiere de sus servicios por un vínculo convencional obligatorio y oneroso – en la práctica local – caracterizado por su permanencia y del que resultan recíprocas obligaciones (arts. 6º, 14, 16, 26 y cc. del Dto. Nº 656/92) con la consiguiente frecuencia de trato y en el requerimiento de información que impone el seguimiento en orden a la revisión continuada y actualización de las evaluaciones previstas (conf. dictamen del Gerente de Emisoras en Expte. Nº 1071/98 “Magister Bankwatch Calificadora de Riesgo S.A. s/publicación de calificación”).

Que lo antes expresado es indicativo que, previo a la producción del dictamen de calificación, la entidad calificadora tuvo necesidad de requerir del emisor el envío de la última información contable, o al menos, verificar que la que obraba en su poder mantenía tal carácter, lo cual por lo demás, no le significaba ninguna carga adicional, no obrando con diligencia debida quien se limita a esperar la publicación de los estados contables en el Boletín de la BCBA.

Que la existencia de prórrogas para la presentación de los estados contables, sea por el BCRA o esta CNV no se advierte que guarde relación directa ni inmediata con el caso bajo examen, porque lo allí ponderado fue que el balance estuvo disponible en fecha anterior a la del dictamen de calificación efectuado el 04/03/99, atento que el 11/02/99 la “Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Ltda.” lo había presentado a esta CNV (fs. 40 y 66).

Que el recaudo de revisión continuada no colisiona con el deber de utilizar la última información contable disponible, como tampoco el recaudo de la revisión trimestral constituyó obstáculo para que en el ínterin, si así hubiese correspondido, fueran tomadas las acciones informativas correctoras necesarias por “MAGISTER”.

Que de igual modo, el estado contable como fuente de información está previsto en la normativa reglamentaria y resulta necesario para analizar la estructura financiera del emisor, sin lo cual difícilmente se podría formar juicio sobre su capacidad de pago, y dada la finalidad del informe de calificación de riesgo, no se aprecia como a través de una interpretación sistemática podría razonablemente validarse el criterio de que de la última información contable emanada del emisor pueda prescindirse en dicho dictamen y ser

J. Carrillo
Q. L. S.



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

estimado que la información provista es oportuna en función de la necesaria actualización de las evaluaciones.

Que por lo expresado precedentemente, debe tenerse por acreditadas por parte de "MAGISTER" las infracciones a los artículos 59 LSC, conforme las especificaciones contenidas en los artículos 4º - primera parte - (sustituido por art. 2º, Dto. N° 749/00) y 24 del Decreto N° 656/92 y 5º del Capítulo XII de las Normas (N.T. 1997) al momento de los hechos - actualmente artículo 5º del Capítulo XVI de las NORMAS (N.T. 2001) -.

5. Sanción

Que a fin de ponderar la sanción a aplicar, se considera como atenuante para su graduación la circunstancia de que "MAGISTER" no registra sanciones anteriores, por lo que corresponde en esta oportunidad la de APERCIBIMIENTO prevista en el artículo 10 inciso a) de la Ley N° 17.811 – sustituido por art. 39 Dto. N° 677/01.

Que teniendo en cuenta que por Resolución N° 14.141 del 19/03/02 se aprobó el cambio de denominación de "MAGISTER/BANKWATCH CALIFICADORA DE RIESGO S.A." por "MOODY'S LATIN AMERICAN CALIFICADORA DE RIESGO S.A.", la sanción se aplicará a esta última.

Que la presente se dicta en uso de las atribuciones conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811 y 25 del Dto. N° 656/92.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1º.- Aplicar la sanción de APERCIBIMIENTO prevista en el artículo 10 inciso a) – sustituido por art. 39 Dto. N° 677/01 - a MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (ex MAGISTER/BANKWATCH CALIFICADORA DE RIESGO S.A.), a sus directores titulares y miembros del consejo de calificación Sres.: Douglas ELESPE; Roberto LIEBENTHAL, al director titular Sr. Roy WEINBERGER y a sus miembros del consejo de calificación, Sres.: Heriberto URBISAIA, Osvaldo RODRIGUEZ, Javier PUIGGROS, Lito PEREYRA, Luis PRADO, Jorge GARCIA CENDRA y José FENNER, por



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores

la infracción acreditada al artículo 59 de la Ley N° 19.550, conforme las especificaciones contenidas en los artículos 4° - primera parte - y 24 del Decreto N° 656/92 y 5° del Capítulo XII de las NORMAS (N.T. 1997).

ARTICULO 2°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a los sumariados.

ARTICULO 3°.- Notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, a los efectos de su publicación en su Boletín Diario e incorpórese en el sitio web del Organismo www.cnv.gov.ar.


DR. JOSÉ LUIS PUNGITORE
DIRECTOR


DR. EMILIO M. FERRE
DIRECTOR


NARCISO MUÑOZ
PRESIDENTE