



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
1983/2023 - 40 AÑOS DE DEMOCRACIA

**Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** Expediente N° 1403/2019 “MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. S/ DENUNCIA POR MANIPULACIÓN DE LAS COTIZACIONES DE CENTRAL COSTANERA”.

---

VISTO el Expediente N° 1403/2019 caratulado “MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. S/ DENUNCIA POR MANIPULACIÓN DE LAS COTIZACIONES DE CENTRAL COSTANERA”, lo dictaminado por la Subgerencia de Análisis a fs. 97/101 y fs. 102/103 y la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones a fs. 104/114, y

CONSIDERANDO:

Que las presentes actuaciones se iniciaron a partir de una denuncia realizada el 14/11/2017, mediante la cual se expresa la existencia de una variación poco habitual en el precio de la especie Central Costanera (CECO2) que podría consistir en una manipulación de dicha cotización.

Que a partir del análisis de los movimientos de la especie CECO2, la profesional contable sugirió “...que es llamativa la conducta del cliente GULIELMETTI AGUSTÍN, a través del Agente MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A., que realiza dos compras, a las 16.41, de la especie a \$13,10 – precio más bajo operado por la especie en esa jornada – por una VN total de 692 acciones, y posteriormente, realiza una compra de una única acción a \$14,40, siendo ésta la operación que produjo la brusca alza que tuvo lugar luego de la baja, resultando este cliente claramente favorecido por la llamativa oscilación del precio de la acción analizada en un lapso de 15 minutos...” (fs. 15).

Que, asimismo durante la investigación, se advirtió una actividad inusual por parte del comitente Agustín GULIELMETTI, señalando que se trataría de una típica operación de marcación de precios: “El comitente Gulielmetti Agustín, luego de realizar la compra mediante subasta de 1.000 papeles de la especie CECO2 a \$13,1, se presume, comienza a lanzar órdenes de compra por 1 acción a valores entre \$14,4 y \$14,45, 10% superiores a los últimos negociados por él mismo. Una vez concretada la compra de la acción mencionada y estableciendo un nuevo precio, el agente pone a la venta 1001 papeles de la especie en cuestión obteniendo una ganancia del 10%. Que equivale a \$1400...” (fs. 21), razón por la cual recomendaron continuar con la investigación.

Que en cuanto a las operaciones de la especie CECO2 del 14/11/2017, más de QUINCE (15) fueron realizadas por la cuenta comitente N° 12952, de propiedad de los señores Agustín Iván GULIELMETTI y Fernando Adrián GULIELMETTI, varias de las cuales fueron canceladas.

Que se ingresaron DIEZ (10) órdenes de compra de una sola acción en un lapso de menos de CINCO (5) minutos, para luego ingresar una orden de compra de CUATROCIENTAS (400) acciones que fue concertada, para, inmediatamente después, vender MIL UN (1001) acciones de la misma especie, al nuevo precio fijado.

Que además, se observó que las operaciones fueron por un escaso monto de dinero, no superando el NOVENTA Y CINCO PORCIENTO (95%) de ellas, el valor de PESOS CIEN (\$100).

Que el 25/4/2019, se realizó una verificación en el Agente de Liquidación y Compensación Propio (ALyC P) MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. (en adelante “MDPB” o el “Agente”), constatándose que la sociedad no hace administración de carteras, y además que algunos clientes poseen, a través de una cuenta digital a la que se ingresa con usuario y contraseña, acceso directo al Mercado para operar sin intervención y/o intermediación del Agente, por medio del sistema *DMA* por sus siglas en inglés (Direct Market Access).

Que, asimismo, se verificó que las operaciones realizadas por el señor Agustín Iván GULIELMETTI, fueron ingresadas a través del *DMA*.

Que del análisis de la información obtenida del sistema Stock Watch II, se advirtió que durante el periodo comprendido entre el 1/1/2018 al 31/12/2018, el Agente 137 permitió que se realizaran NOVECIENTAS SETENTA Y SIETE (977) operaciones de CINCO (5) papeles o menos, resultando que TREINTA Y NUEVE POR CIENTO (39%) de ellas, fueron realizadas por Agustín Iván GULIELMETTI, (CUIT 20-37983035-9) y Fernando Adrián GULIELMETTI (CUIT 20-37983034-0), cotitulares de la misma cuenta comitente.

Que durante el periodo analizado, los investigados aparecen en alguna de las puntas de las operaciones de diversas especies, como ser: MORI, GBAN, CECO2, GARO, LOMA, CELU, BHIP, METR, replicando el *modus operandi*, es decir, ingresando órdenes en reiteradas oportunidades por medio del *DMA*, en un lapso acotado de tiempo, de pocas cantidades, en su mayoría una sola acción, hasta concertar una operación para, inmediatamente después, dar vuelta su posición y obtener una diferencia a su favor.

Que la regulación de un mercado de capitales tiene entre sus principales objetivos la protección del inversor y el mantenimiento de la integridad de los mercados de valores.

Que las operaciones realizadas bajo la figura de Manipulación de Mercado, revisten una apariencia de legitimidad, en virtud de que el precio propuesto por los manipuladores es “aceptado” por la contraparte, pero responde a una intencionalidad o propósito premeditado, con el claro objetivo de influir en el precio de una especie artificialmente, para obtener ilegalmente un resultado más favorable al manipulador.

Que, en concreto, la “manipulación de precios” es definida como un accionar que influye en el desarrollo de la operatoria, con el propósito de obtener un resultado económico más favorable (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala “D”, Dictamen del Fiscal de Cámara, Dr. Calle Guevara en Expte. N° 69386 “Comisión Nacional de Valores c/ Nogués S.A s/Asamblea 29-11-96”).

Que particularmente, este *modus operandi* suponía una demanda de la especie, que realmente no existía ya que las órdenes de compra eran ingresadas individualmente o en poca cantidad, con el sólo objetivo de manipular el precio de la especie.

Que estas prácticas provocan que un inversor o participante en el mercado se vea desfavorecido en forma directa o indirecta por otros participantes que han creado una impresión falsa o engañosa (de demanda) o han llevado a cabo actividades que distorsionan la libre formación de precios en el mercado.

Que, en tal sentido, la Cámara en lo Contencioso Administrativo Federal se ha expedido sobre el tema y concluyó que “cuando la oferta y la demanda se distorsionan por la intervención intencional del hombre por conseguir un resultado

*diferente al que se produciría por el libre juego de la oferta y la demanda, lo que se está produciendo es una manipulación de mercado. Así, se entiende que es una conducta intencional destinada a engañar o defraudar a los inversores controlando o afectando artificialmente el precio o el volumen de los valores negociables”* (Cámara en lo Contencioso Administrativo Federal, Sala “IV”, Expte. N° 43.692/2013 “Fernández Juan Carlos c/ CNV s/ Mercado de Capitales- Ley 26831- Art. 143”, sentencia del 18 de agosto de 2016. En el mismo sentido se ha expedido la Suprema Corte de los Estados Unidos en “Ernst & Ernst vs Hochfelder”).

Que en esta instancia corresponde también analizar la actuación de MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A..

Que si bien es cierto que los involucrados realizaron la maniobra por medio del *DMA*, el mismo fue otorgado por el Agente, y la falta de intervención ante la conducta de sus clientes se traduce en un accionar poco profesional por parte de MDPB, en su carácter de Agente de Liquidación y Compensación, cuando tiene la posibilidad real de advertir y reportar las conductas contrarias a la transparencia en el mercado de capitales.

Que la conducta reiterada y sostenida en el tiempo llevada a cabo por sus clientes, debió ser advertida por el Agente.

Que en este sentido, MDPB no sólo no puso en conocimiento de la autoridad el accionar de los comitentes, sino que tampoco suspendió a los investigados el *DMA*, ni tomó otra medida que demuestre un rol más activo de control frente a la conducta de sus clientes.

Que esta conducta habría demostrado la posibilidad de un accionar poco profesional de MDPB frente a sus clientes.

Que conforme lo expuesto, corresponde primariamente resaltar el principio de transparencia en las transacciones en los mercados de valores, que se divide en dos etapas: “*La previa a la operación (incluye información que indique la demanda de los inversores para conocer si pueden operar y a qué precios), y la posterior a dicha operación (incluye información sobre el precio y volumen de las operaciones individuales realmente realizadas)*” (Casal, Armando M., “El Régimen de transparencia de la oferta pública”, publicado en La Ley – Revista Enfoques, 2002, pág. 1008).

Que justamente, en resguardo de este principio, la Ley N° 26.831 tipifica en su artículo 117 una serie de conductas contrarias a la transparencia.

Que entre ellas se encuentra la de manipulación y engaño, regulada en su inciso b), que dispone: “*b) Manipulación y engaño. Los emisores, agentes registrados, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados autorizados, deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda. Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado. A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas descriptas, la Comisión Nacional de Valores considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos de todas las personas sujetas a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores o funcionarios de los órganos de control”.*

Que las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) ordenan en su artículo 2° de la Sección II del Capítulo III del Título XII: “*En el marco de lo dispuesto en el inciso b) del artículo 117 de la Ley N° 26.831, las emisoras, los agentes de negociación, los inversores y/o cualquier otro interviniente en los Mercados, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, deberán: a) Abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables listados en Mercados; b) Abstenerse de incurrir prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación*

*con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública. Las conductas anteriores incluyen, pero no se limitan a, cualquier acto, práctica o curso de acción mediante los cuales se pretenda: c) Afectar artificialmente la formación de precios, liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables. Ello incluye: c.1) Transacciones en las que no se produzca, más allá de su apariencia, la transferencia de los valores negociables, c.2) Transacciones efectuadas con el propósito de crear la apariencia falsa de existencia de oferta y demanda o de un mercado activo, aun cuando se produzca efectivamente la transferencia de los valores negociables...”.*

Que resulta importante para el buen funcionamiento del mercado la formación libre de su precio que frente a comportamientos que la obstaculicen o alteren no sólo se han previsto sanciones de carácter administrativo sino también penales (cfr. Carbajales, Mariano, «La regulación del mercado Financiero», ed. Marcial Pons, Madrid, 2006, pág. 70 y, para nuestro ordenamiento, ver normas citadas en consid. 10, art. 117, inc. b, d la ley 26.831 y art. 309 del Código Penal).

Que la normativa expuesta, implica un deber de abstención de las conductas descriptas que recae sobre los sujetos involucrados, así como sobre cualquier interviniente en un mercado.

Que en virtud del principio de eficiencia que debe primar en el mercado de capitales, MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. debía imperativamente *“observar una conducta profesional ejemplar, actuando en todo momento en forma leal y diligente frente a sus clientes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus clientes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses”* (artículo 4º, inciso b), de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que por todo lo expuesto y considerado, y de acuerdo a las constancias obrantes en las presentes actuaciones, corresponde instruir sumario a los Sres. Agustín Iván GULIELMETTI y Fernando Adrián GULIELMETTI, y por otra parte a MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A., sus Directores y Síndicos Titulares, a la época de los hechos analizados.

#### Responsabilidad del Directorio y miembros de la Comisión Fiscalizadora:

Que por su parte el artículo 59 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 establece que: *“[l]os 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”.*

Que el patrón de apreciación de conducta establecido por el artículo 59 de la Ley N° 19.550 sobre la *“diligencia de un buen hombre de negocios”* impone la previsión de acontecimientos que no resultan absolutamente desacostumbrados en el ámbito de la actividad de que se trata según la experiencia común (conf. Expte. CNV N° 999/2012, Resolución N° 17.059 de fecha 18 de abril de 2013).

Que la ley no se conforma con que el administrador de la sociedad actúe como un buen hombre común, sino que le exige una especial aptitud profesional; el buen hombre de negocios no es ya un ciudadano medio, sino que es una persona con aptitud profesional específica para el tipo de negocios que tiene a su cargo, medida que es común encontrar en personas que administran negocios de igual o parecida naturaleza (ZALDIVAR, E. y otros: Cuadernos de Derecho Societario, Tomo I, Macchi, Buenos Aires, 1973, p. 305).

Que por lo expuesto, los potenciales incumplimientos normativos atribuibles a los Directores de MDPB reflejan un actuar que se apartaría de la debida diligencia del buen hombre de negocios consagrado en el artículo 59 de la Ley N° 19.550.

Que, a su vez, también resulta cuestionable la actitud asumida por los integrantes de la Comisión Fiscalizadora de MDPB, toda vez que legalmente, sus miembros tienen 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 9º de la Ley N° 19.550.

Que en el caso específico de las personas que desempeñan las funciones de fiscalización interna del ente social, se encuentra a su cargo el control del efectivo cumplimiento de la ley. En tal función, cuentan con la posibilidad real de advertir las irregularidades que puedan acontecer y requerir del órgano de administración la adopción de medidas concretas para adecuarse a las disposiciones contenidas en la normativa vigente (Comisión Nacional de Valores, Expte. N° 1065/08, Resolución N° 16.477, de fecha 14 de diciembre de 2010, entre muchos otros).

#### Conclusiones:

Que por todos los fundamentos desarrollados y los antecedentes reseñados, atento la posible existencia de infracciones al ordenamiento jurídico vigente desde el inicio de los hechos investigados, y hasta la actualidad, resulta conveniente solicitar la instrucción de sumario a los señores Agustín Iván GULIELMETTI D.N.I. N° 37.983.035 y Fernando Adrián GULIELMETTI, D.N.I. N° 37.983.034, ambos en su carácter de cotitulares de la cuenta comitente N° 12952, por incumplimiento de los artículos 117 inciso b) de la ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y 2°, incisos a), b), c), c.1) y c.2) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); a MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. y a sus Directores al momento de los hechos analizados, Sr. Horacio Eduardo ATKINSON D.N.I. N° 5.084.830, Sra. Adriana Inés FIGLIOLO D.N.I. N° 13.233.827 y Sr. Bernardo Alfredo UHART, D.N.I. N° 18.261.534, por posible incumplimiento a lo dispuesto por artículos 59 de la ley N° 19.550 y 4°, inciso b) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013) y finalmente, al Síndico Titular de MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. al momento de los hechos analizados, Sr. Alejandro Pablo MORBELLI, D.N.I. N° 17.128.877, por incumplimiento a lo prescripto por el artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550.

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.

Que se deja expresa constancia que las posibles infracciones reciben un encuadramiento legal meramente provisorio (conf. a lo dispuesto por el artículo 10, 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 N° 26.831 y sus modificatorias, su Decreto Reglamentario N° 471/2018 y las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y las implícitas que de ellas derivan.

Por ello,

### LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

#### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Instruir sumario a los Sres. Agustín Iván GULIELMETTI, D.N.I. N° 37.983.035 y Fernando Adrián GULIELMETTI, D.N.I. N° 37.983.034, ambos en su carácter de cotitulares de la cuenta comitente N° 12952, por incumplimiento de los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y mod. y 2°, incisos a), b), c), c.1) y c.2) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 2°.- Instruir sumario a MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. en su carácter de Agente de Liquidación y Compensación Propio (ALyC P), y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Sr. Horacio Eduardo ATKINSON D.N.I. N° 5.084.830, Sra. Adriana Inés FIGLIOLO D.N.I. N° 13.233.827 y Sr. Bernardo Alfredo UHART, D.N.I. N° 18.261.534, por posible incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 4°, inciso b) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y artículo 59 de la Ley N° 19.550.

ARTÍCULO 3°.- Instruir sumario al Síndico titular de MAR DEL PLATA BURSÁTIL S.A. al momento de los hechos analizados, Sr. Alejandro Pablo MORBELLI, D.N.I. N° 17.128.877, por incumplimiento a lo prescripto por el artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550.

ARTÍCULO 4°.- A los fines previstos en el artículo 138, último párrafo, de la Ley N° 26.831 y artículo 10, inciso b.1), de la Sección II del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), se fija audiencia preliminar para el día 28 de noviembre de 2023 a las 11:00 horas.

ARTÍCULO 5°.- Designar Conductora del sumario a la Dra. María Cynthia Pastor, Subgerente a cargo de la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos.

ARTÍCULO 6°.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios a cargo de estos autos, la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de la presente Resolución (conforme lo dispuesto por el artículo 10, inciso b.2), Sección II del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)).

ARTÍCULO 7°.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de Ley con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 8°.- 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 en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>.