



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

BUENOS AIRES, 28 AGO 2015

RESOLUCIÓN N° 17785

VISTO el Expediente C.N.V. N° 1.522/2007 caratulado "DRACMA SOC. DE BOLSA S.A. (MERVAL CÓRDOBA) S/ VERIFICACIÓN CONTABLE"; lo dictaminado a fs. 1.547/1.555, fs. 1.558/1.574, fs. 1.586/1.587, fs. 1.588/1.596, fs. 1.601, fs. 1.603/1.604; fs. 1.606, fs. 1.609, fs. 1.622/1.623 y fs. 1.624 por la Subgerencia de Sumarios, a fs. 1.575/1.576, fs. 1.605 y fs. 1.625 por la Gerencia de Asuntos Jurídicos, y a fs. 1.626 por la Gerencia General; y

CONSIDERANDO:

D).- ANTECEDENTES - RESOLUCIÓN C.N.V. N° 16.049

Que con motivo de las tareas de fiscalización efectuadas por el Organismo en el marco del trámite de la referencia, el DIRECTORIO de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante, "C.N.V."), a través de la Resolución C.N.V. N° 16.049 del 15/01/2009 (fs. 1.257/1.267vta.), entre otras cuestiones, resolvió:

a).- *"Instruir sumario al MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A., a sus directores titulares a la fecha de los hechos investigados Señores Ricardo Faustino CHIODI, Gerardo Andrés PANERO, Gustavo Juan DEFILIPPI, Fernán PERALTA RAMOS y Aníbal CASAS ARREGUI, que ejercieron sus funciones entre el 02/11/06 y el 24/10/07, por posible incumplimiento las disposiciones legales normativas y estatutarias en el ejercicio de las facultades de fiscalización que le confieren los artículos 37 y 48 de la Ley N° 17.811 y los artículos 3° -inciso d)- y 18 -incisos a) y u)- del estatuto social del MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A., y a sus síndicos titulares a la fecha de los hechos investigados, por igual período, señores Fernando Manuel OLIVA RIGUTTO, Fernando Ariel HUENS y Carlos María ESCALERA, por posible incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550".*

b).- *"Instruir sumario al MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A., los directores titulares a la fecha de los hechos investigados Señores Ricardo Faustino CHIODI, Gustavo Víctor BRACHETTA, Gustavo Juan DEFILIPPI, Fernán PERALTA RAMOS y*



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Aníbal CASAS ARREGUI, que ejercieron sus funciones entre el 25/10/07 y 28/10/08, por posible incumplimiento a las disposiciones legales, normativas y estatutarias en el ejercicio de las facultades de fiscalización que le conceden los artículos 37 y 48 de la Ley N° 17.811 y los artículos 3° -inciso d)- y 18 -incisos a) y u)- del estatuto social del MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A., y a sus síndicos titulares a la fecha de los hechos investigados, por igual período, señores Fernando Manuel OLIVA RIGUTTO, Fernando Ariel HUENS y Héctor Eduardo MARIN, por posible incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550".

II.- *NORMATIVA CUYO INCUMPLIMIENTO SE IMPUTA EN LA RESOLUCIÓN C.N.V. N° 16.049*

Que el artículo 37 de la Ley N° 17.811 (conforme texto vigente al momento de los hechos examinados) preveía que: *"Los mercados de valores deben dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen los agentes de bolsa"*.

Que el artículo 48 de la Ley N° 17.811 (conforme texto vigente al momento de los hechos examinados) establecía que: *"Los mercados de valores pueden inspeccionar los libros y documentos de los agentes de bolsa, y solicitarles toda clase de informes. Las informaciones obtenidas sólo pueden ser reveladas, mediando las circunstancias señaladas en el artículo 46"*.

Que el artículo 3°, inciso d), del Estatuto Social del MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A. (conforme texto vigente al momento de los hechos examinados) indicaba que: *"La Sociedad, que en adelante ser mencionada con el término "Mercado" en este Estatuto, tiene por objeto: (...) d) Dictar las normas que establezcan en qué casos y bajo qué condiciones garantizará el cumplimiento de las operaciones que se realicen y registren y, si no las garantiza, expedir el certificado - título ejecutivo - a favor del Agente de Bolsa o Sociedades mencionadas en el inciso a), perjudicados por el incumplimiento de la contraparte, que lo soliciten. Cuando el Mercado garantice el cumplimiento de las operaciones, éstas se liquidarán obligatoriamente con su intervención. Cuando no las garantice, su forma de liquidación quedará sujeta a las disposiciones que en general o en particular se establezcan (...)"*.

Que el artículo 18, en sus incisos a) y u), del Estatuto Social del MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A. (conforme texto vigente al momento de los hechos



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

examinados) preveía que: *"Son obligaciones y atribuciones del Directorio: a) Resolver todo asunto que, dentro de su competencia legal, estatutaria y reglamentaria, se relacione con los intereses del Mercado; (...) u) Todas las que especialmente le confieren o imponen la legislación vigente, el presente Estatuto, el Reglamento Interno y el Reglamento Operativo. La enumeración que antecede es simplemente enunciativa y no limitativa de las facultades del Directorio, el que podrá realizar todos los demás actos y contratos que estime necesarios para la dirección, administración y cumplimiento de los fines del Mercado, incluso los que por los artículos 782 y 1881 del Código Civil exigen poderes especiales, que se dan aquí por enumerados"*.

Que el artículo 294, inciso 9º), de la Ley N° 19.550 (conforme texto vigente al momento de los hechos examinados) establecía que: *"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 (...)"*.

III.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que la Resolución de Inicio del presente trámite sumarial se notificó a todos los sumariados, conforme dimana de las constancias obrantes en autos (fs. 1.270/1.274vta.).

Que luego de practicadas las notificaciones en legal forma, fue estimada una solicitud de prórroga (fs. 1.312/1.313) para evacuar los traslados.

Que a fs. 1.327 y fs. 1.349 corren glosados los escritos de descargo presentados por los sumariados.

Que en el acta de fs. 1.388/1.390 se instrumentó la audiencia preliminar realizada con los asistentes que concurrieron al acto, celebrada con fecha 18/03/2009.

Que en dicha ocasión se fijaron los hechos vinculados con la tramitación sumarial en los siguientes términos:

"1) Que DRACMA S.A. realizaba -para diversos comitentes- operaciones de compra y venta de acciones, títulos públicos, obligaciones negociables, "Bono Decreto 379/01" y cheques de pago diferido: los comitentes entregaban cheques que se acreditaban en la cuenta de DRACMA, y posteriormente los saldos de la cuenta eran retirados mediante cheques, cuyos importes habilitaban a su cobro en efectivo y por ventanilla de la entidad bancaria. 2) Que este tipo de operaciones se realizaba prácticamente en forma diaria por importes menores a \$ 50.000. 3) Que asimismo se verificó la existencia de TRES (3) cheques



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

por importes superiores a \$ 50.000 que no fueron emitidos a nombre de los comitentes ni cobrados por estos en ventanilla, sino por los autorizados de DRACMA S.A.; y ello pese a que los comprobantes de pago fueron extendidos a favor de los comitentes; 4) que la CNV verificó una gran cantidad de cheques depositados en la cuenta de DRACMA S.A. con posteriores libramiento para cobro en ventanilla; 5) que además la actividad declarada por estos comitentes no se compadecería con la cantidad de cheques ingresados y los montos de las operaciones registradas para ellos; 6) que a su vez dentro de las operaciones realizadas por estos comitentes a través de DRACMA S.A., se advirtió la negociación en forma recurrente del "Bono Decreto 379/01" (Especie 12.000), que por su naturaleza no es susceptible de ser negociado más de una vez, y mediante endoso nominativo completo; 7) que DRACMA S.A. liquidó operaciones de compra venta de acciones de APBR (Petrobrás) y ALUA (Aluar) fuera de término y por el monto neto entre compra y venta; 8) Que las auditorías de Mercado de Valores de Córdoba S.A. no detectaron estas maniobras".

Que la representación del MERCADO DE VALORES DE CÓRDOBA S.A. (en adelante, "MVC"), al finalizar el acto, invocó como hecho nuevo el sumario que se encontraba instruyendo a DRACMA SOCIEDAD DE BOLSA S.A. (en adelante, "DRACMA") y a sus Directores, a instancias de la C.N.V.

Que a fs. 1.501/1.503 se dispuso la producción, como medida para mejor proveer, de un informe a cargo de la Gerencia de Intermediarios, Bolsas y Mercados de la Casa, a fin de conocer el resultado del ejercicio del poder disciplinario por el MVC en cumplimiento de lo ordenado por el Organismo.

Que, como resultado de aquello, según consta a fs. 1.515, el MVC promovió sumario administrativo por los artículos 45 de la Ley N° 17.811 y 4°, incisos e) y o), de su Reglamento Operativo.

Que la Resolución Final allí recaída sancionó a DRACMA "con tres (3) días de suspensión para las ruedas del 4, 5 y 6 de mayo de 2011 y se realizó una advertencia a la SB a fin que tome todos los recaudos para que hechos similares a los investigados no se produzcan".

Que mediante Disposición del 13/06/2014 (fs. 1.525/1.527) se decretó la cuestión como de puro derecho; corriendo traslado para la presentación de memorial, lo que se notificó a los interesados.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que con fecha 02/07/2014 (fs. 1.530/1.596) los sumariados presentaron extemporáneamente los memoriales; no obstante lo cual, por apelación al principio de la verdad material, permanecen agregados en autos.

Que, en una estación aparte, oportunamente, se notificó a los sumariados el cambio del conductor a cargo del presente del trámite sumarial (fs. 1.584/1.585vta.).

IV).- SOBRE EL PLANTEO DE NULIDAD - LA VIGENCIA DEL DERECHO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

Que la Resolución C.N.V. N° 16.049 se trató -y se trata- de un acto administrativo válido, por reunir los requisitos esenciales de competencia, causa, objeto, procedimientos, motivación y finalidad (cfr. art. 7°, Ley N° 19.549), ya que ha sido dictado por autoridad competente, sustentado en los hechos y antecedentes que le sirven de causa, tales como los dictámenes en los que fue fundado; con objeto cierto; antes de su emisión se cumplieron los procedimientos esenciales y sustanciales en cuanto a los actos de trámite y preparatorios que le preceden; ha sido motivado por haberse expresado en forma concreta las razones que inducen a emitirlo, para cumplir con la finalidad que resulta de las normas que otorgan las facultades pertinentes del órgano emisor.

Que, en este sentido, el requisito establecido en el artículo 7° inciso e) de la Ley N° 19.549 -que impone que el acto debe ser motivado- fue cumplido, ya que la Resolución *in examine* fue dictada por este Organismo en el marco de sus atribuciones y habiendo satisfecho la exigencia en cuanto al dictamen proveniente de los servicios permanentes de asesoramiento jurídico que sugirieron ese curso de acción.

Que la Resolución C.N.V. N° 16.049 precisó el hecho constitutivo de los cargos y las normas posiblemente transgredidas.

Que, abonando lo anterior, y en homenaje a los más modernos criterios publicistas del Derecho Moderno, los sumariados ejercieron su derecho de defensa en relación con los cargos imputados, mediante la interposición del descargo, el ofrecimiento de prueba, la concurrencia a la audiencia preliminar y la presentación del memorial (con las salvedades efectuadas en letra pretérita).

Que, como indican los actuados, los sumariados pudieron extenderse enteramente sobre todas y cada una de las cuestiones objeto de debate, quedando demostrado por su actuar el ejercicio pleno de la defensa.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que, en este sentido, en ocasión de la presentación extemporánea de los memoriales (fs. 1.545, y por adhesión a fs. 1.530), los sumariados plantearon la nulidad de la Disposición que resolvió la declaración de la causa como de puro de derecho (por los motivos que allí se indican, a los cuales, por elementales cuestiones de economía y celeridad procedimentales, corresponde tener por reproducidos y remitirse); al respecto, resulta obligado recordar que las disposiciones resultaban a la época de su interposición -y en la actualidad- irrecurribles, pudiéndose eventualmente recurrir la resolución final que recaiga en autos.

Que, asimismo, se cuestionó la aplicación de las previsiones de la Ley N° 26.831 al presente trámite sumarial, lo que a que al entender de los sumariados, vulneraba garantías constitucionales.

Que tocante con dichos planteos -los que válidamente pueden subsumirse en cuestiones de inconstitucionalidad-, debe aclararse, con absoluta potencia, que el control de constitucionalidad en la REPÚBLICA ARGENTINA, es decir, el conocimiento y decisión de todas las causas que versen sobre puntos regidos por la CONSTITUCIÓN NACIONAL, y por las Leyes de la Nación, corresponde a la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN (en adelante, "C.S.J.N.") y a los tribunales inferiores de la Nación, de conformidad con las previsiones del artículo 116 (y concordantes) de nuestra CARTA MAGNA (cfr. arg. Resolución C.N.V. N° 16.312 del 13/04/2010); y por exceder del ámbito de conocimiento y competencia específico de esta C.N.V.

Que la jurisprudencia reiterada y reciente de la C.S.J.N. ha dicho al respecto que:

"Entre nosotros rige el sistema de control judicial, que es difuso, en tanto tal custodia está depositada en el quehacer de todos y cada uno de los jueces; es elemental en nuestra organización constitucional, la atribución que tienen y el deber en que se hallan los tribunales de justicia, de examinar las leyes en los casos concretos que se traen a su decisión, comparándolas con el texto de la Constitución para averiguar si guardan o no conformidad con ésta, y abstenerse de aplicarlas, si las encuentran en oposición con ella." (del dictamen de la PROCURACIÓN GENERAL, al que remitió la C.S.J.N., F. 654..XLII; RHE, "Fermín, Mauricio s/ causa N° 2.061", 22/07/2008, T. 331, P. 1.664).

"Es elemental, en nuestro sistema constitucional, la atribución que tienen y el deber en que se hallan los tribunales de justicia, de examinar las leyes en los casos concretos



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

que se traen a su decisión, comparándolos con el texto de la Ley Fundamental para averiguar si guardan o no conformidad con ésta, y abstenerse de aplicarlas si las encuentran en oposición con ella, siendo esta atribución moderadora uno de los fines supremos y fundamentales del poder judicial nacional y una de las mayores garantías con que se ha entendido asegurar los derechos consignados en la Constitución, contra los abusos posibles e involuntarios de los poderes públicos." (del dictamen de la PROCURACIÓN GENERAL, al que remitió la C.S.J.N., S. 96. XL, "Santiago Dugan Trocello S.R.L. c/ Poder Ejecutivo Nacional -Ministerio de Economía- s/ amparo", 30/06/2005, T. 328, P. 2.567, E.D. 27/07/2005, N° 263. L.L. 03/10/2005, N° 109.467, notas al fallo).

Que, asimismo, resulta oportuna la ocasión para recordar lo resuelto en el mes de junio de 2013 por la Excelentísima Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, Sala IV, en los autos caratulados "IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A. Y OTROS C/CNV-RESOL 17051/13 (EX 1925/10)" cuyo contenido adquiere especial significado frente a este planteo.

Que en el punto IV de dicho decisorio, la CÁMARA expresó: "*Que la norma referida reviste neto carácter procesal y, por tanto, conforme a la doctrina de la Corte Suprema resulta de aplicación inmediata (Fallos: 211:589; 215:470 y sus citas; 217:12; 220:30; 241:123; 317:499; entre otros), aun en el caso de silencio de ellas (Fallos: 242:308; 246:183). Ello es así porque la facultad de cambiar las leyes de forma pertenece a la soberanía, y no existe derecho adquirido a ser juzgado por un determinado procedimiento, pues las normas procesales y jurisdiccionales son de orden público, especialmente cuando estatuyen acerca de la manera de descubrir y perseguir delitos*".

Que, en este contexto, es central en la competencia de esta C.N.V. su función de control de quienes intervengan directa o indirectamente en la oferta y negociación pública de títulos valores, cualquiera sea la forma o medio utilizado, ya que le corresponde fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias.

Que, así, este Organismo tiene jurisdicción administrativa y aplica el Derecho Administrativo Sancionador, en el cual se contemplan infracciones administrativas.

Que, al respecto, la Jurisprudencia ha expresado que: "*(...) el Derecho Administrativo tiene principios ignorados por el Derecho Penal, como la preponderancia del elemento objetivo sobre el intencional (...)*" (CNCont. Adm., Sala II, "Banco Alas



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Cooperativo Ltda. (en liquidación) y otros c/ Banco Central de la República Argentina – Resolución N° 154/94”, 19/02/1998).

Que, según NIETO, y a diferencia del Derecho Penal, en el Derecho Administrativo sancionador la regla es la de los “ilícitos de riesgo”, la infracción de la norma constituye cabalmente la esencia de la infracción (NIETO, Alejandro, “*Derecho Administrativo Sancionador*”, Editorial Tecnos, Madrid, págs. 37/38, 2000), es decir, que no se trata de evitar la lesión, sino más bien de prevenir la posibilidad de que se produzca (riesgo abstracto).

Que, de esta manera, el riesgo abstracto es el riesgo potencial producido por una acción u omisión independientemente de que se realice, o no, en el momento de la comisión, desalentando el legislador la producción de riesgo potencial.

Que esta C.N.V. ha sido conteste al señalar (cfr. Resoluciones C.N.V. N° 13.608 del 02/11/2000; y N° 13.851 del 20/06/2001), que una vez constatado el incumplimiento, no resulta necesario demostrar que ello ocasionó un perjuicio a terceros para poder aplicar sanción en el sumario; habiendo establecido al respecto la Cámara Comercial de esta Ciudad que: “(...) con tal criterio puede dejarse de lado toda norma que garantice las operaciones de bolsa, pues no habría sanción si no se prueba luego un perjuicio (...)” (cfr. Dictámenes N° 53.504, in re “Pérez Iturraspe, Eduardo - Mercado de Valores”).

Que esta C.N.V. ha establecido en forma terminante que: “(...) la sola aptitud de generar perjuicio de cualquier naturaleza que éste fuera, por el incumplimiento de la normativa de la CNV, configura la infracción.” (cfr. Resolución C.N.V. N° 14.652 del 09/10/2003).

Que, por todo lo señalado en letra pretérita, corresponde rechazar el planteo de nulidad -y los planteos efectuados por adhesión respecto del mismo-, y los de inconstitucionalidad, incoados en autos.

V).- SOBRE LOS HECHOS - LO QUE HA DE PROBARSE - CUESTIONES ACREDITADAS - CONCLUSIÓN

Que el día 19/09/2007, funcionarios de la entonces Subgerencia de Mercados Bolsas y Caja de Valores (en adelante, “SBMyCV”) de esta C.N.V. llevaron a cabo una verificación contable en la sede social de DRACMA, intermediario registrado por ante el MVC, requiriéndole la documentación de respaldo de las operaciones realizadas durante el período comprendido entre los días 24/08/2007 y 28/08/2007 inclusive.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

Que, posteriormente, y con la finalidad de determinar la modalidad operativa, se resolvió ampliar el período de muestra de operaciones, extendiéndolo a aquéllas concertadas entre los días 28/08/2007 y 30/12/2007 (inclusive), requiriéndose a "DRACMA SBSA" que remita la correspondiente documentación de respaldo a esta Casa (fs. 101/108 y fs. 901/902).

Que luego del análisis de toda la documentación agregada en autos, se observó la realización de operaciones de contado y de operaciones a plazo, siendo las especies negociadas: APBR, ERAR, TS, LEDE GGAL, FRAN BPAT, PBE, PAMP, DICP, ON TTE S.A., ON EDISUR S.A., "Bono Decreto N° 379/01" (Especie 12.000) y cheques de pago diferido.

Que en el dictamen obrante a fojas 1.216/1.235, se procedió a distinguir a los comitentes de la muestra en dos grupos -Grupo I y Grupo II-, detallando la operatoria realizada por cada uno ellos.

Que respecto del Grupo II, se observó que las operaciones concertadas por esos comitentes consistieron en cauciones colocadoras a SIETE (7) días y en compraventas de acciones, títulos públicos nacionales, obligaciones negociables, "Bono Decreto N° 379/01" (Especie 12.000)" y cheques de pago diferido.

Que la modalidad operativa respecto de éstos comitentes radicó en el ingreso de dinero a través de cheques, los cuales una vez acreditados en la cuenta de "DRACMA SBSA" eran destinados a la concertación de las operaciones mencionadas en el considerando que antecede y, posteriormente, los saldos eran retirados mediante cheques [UNO (1) o DOS (2) cheques por cada pago] prácticamente en forma diaria por importes menores a PESOS CINCUENTA MIL (\$50.000), lo cual habilitaba al comitente a su cobro en efectivo y por ventanilla de la entidad bancaria librada.

Que, asimismo, se verificó la emisión de TRES (3) cheques, extendidos por importes superiores a PESOS CINCUENTA MIL (\$50.000), para su cobro en efectivo por ventanilla (fs. 1.219/1.223), los cuales en virtud de lo dispuesto por el Texto Ordenado Sobre Prevención del Lavado de Dinero y Otras Actividades Ilícitas del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (B.C.R.A.), sólo pudieron haber sido cobrados en efectivo por el titular de la cuenta o lo que es lo mismo en el caso de un cuentacorrentista persona jurídica por quien contara con firma autorizada ante la entidad bancaria.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que, a mayor abundamiento, de las constancias remitidas se verificó que DRACMA extendió los comprobantes de pago a nombre de los comitentes, pero los correspondientes cheques por importes superiores a PESOS CINCUENTA MIL (\$50.000) no fueron emitidos a nombre de ellos, ni cobrados en ventanilla por los comitentes beneficiarios; sino por los autorizados de DRACMA, constituyendo un incumplimiento a la Circular N° 704 del MVC. (fs. 1.242/1.243).

Que atento que el movimiento de fondos exhibido se caracterizó por gran cantidad de cheques depositados en la cuenta de DRACMA -la que se encontraba exenta de la aplicación del impuesto a los débitos y créditos bancarios [cfr. art. 10, inc. a), Decreto N° 380/01 sobre "Reglamentación del Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente Bancaria"]-, con posteriores libramientos para cobro en ventanilla, la modalidad operativa descripta respondía a una finalidad distinta a la de efectuar operaciones bursátiles y perseguir la mera exención impositiva.

Que, sumado a ello, se constató que la actividad declarada por los comitentes del Grupo II en sus respectivas fichas y legajos, no se compadecía con la cantidad de cheques ingresados y los montos de las operaciones registradas para ellos.

Que, asimismo, dentro de las operaciones de compraventa concertadas por los comitentes integrantes del Grupo II, resultaron llamativas las realizadas con el denominado "Bono Decreto 379/01" (Especie 12.000) e instrumentadas bajo los procedimientos dispuestos en la Circular N° 72/82 del MVC.

Que corresponde señalar que por medio del Decreto N° 379 del 29/03/2001 y su modificatorio N° 594/2004, se creó un régimen de incentivos para fabricantes de los bienes de capital, informática y telecomunicaciones comprendidos en la Resolución N° 8/2001 del entonces MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN (actual, MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS DE LA NACIÓN), que contaren con establecimiento industrial radicado en el Territorio Nacional, siendo los mencionados sujetos los únicos beneficiarios de dicho régimen.

Que dicho beneficio impositivo consistía en la percepción de un bono fiscal para ser aplicado al pago de impuestos nacionales, cuya recaudación se encuentra a cargo de la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS (A.F.I.P.).



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que el citado bono fiscal revestía el carácter de nominativo y era susceptible de una única cesión a terceros, lo cual se concreta por vía de un sólo endoso, conforme lo dispuesto por el artículo 2° del Decreto N° 594/2004.

Que, además, dicho endoso debía ser necesariamente completo a resulta del modelo aprobado por la Resolución N° 23/2001 de la Secretaría de Industria del entonces MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN (actual, MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS DE LA NACIÓN), que constituía la autoridad de aplicación del referido Decreto N° 379/2001 (fs. 1134).

Que la Circular N° 72/1982 emitida por el MVC disponía los procedimientos a seguir por los intermediarios de ese Mercado, cuando el objeto de las operaciones era la negociación de títulos valores sin oferta pública o con ésta pero sin cotización en bolsa.

Que deviene obligado advertir que la época de emisión de esta Circular N° 72 del año 1982, resulta anterior al dictado del Decreto N° 677/2001, por lo que el concepto de "títulos valores" previsto en tal circular debe entenderse en lo tocante a las cuestiones *sub examine*, como "valores negociables".

Que a su vez, el Comunicado N° 1.349/2003 emitido por el MVC consideraba acreditada la transferencia de los valores negociables previstos por la Circular N° 72/1982 mediante el uso de una planilla de numeración de éstos, debidamente firmada por el comitente, cuando ellos no sean susceptibles de depósito en custodia en la sucursal de CAJA DE VALORES S.A. o en el BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA S.A.

Que los funcionarios de la SMByCV de esta COMISIÓN observaron que el uso de esta planilla era la modalidad identificada para la transferencia del "Bono Decreto N° 379/01 (Especie 12.000)".

Que a fs. 1.229, punto a), se indicó que cada uno de los comitentes del Grupo II mostraba la compra de láminas del "Bono Decreto N° 379/01" (Especie 12.000) y su venta, resultando ello no ajustado a la limitación de una única cesión, ya que si la compra del comitente fuese al beneficiario original -con la consiguiente cesión de éste al comitente comprador-, no podría luego el comprador haber vendido el bono porque ello importaría una nueva cesión.

Que a fs. 1.229, punto b), también se consignó que las mismas láminas eran compradas y vendidas entre comitentes del Grupo II, lo que tampoco se ajustaba a la limitación de una única cesión.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

Que, asimismo, se verificaron compras y ventas entre comitentes del Grupo II y otros comitentes, con el consiguiente incumplimiento a la única cesión (fs. 1.231).

Que, en consecuencia, y habiéndose considerado los elementos documentales oportunamente colectados en el ámbito de la investigación inicial como del presente trámite sumarial, resulta obligado concluir que DRACMA celebró operaciones de compraventa sobre un objeto de imposible negociación en el ámbito de negociación bursátil, lo que importó el incumplimiento por parte de DRACMA de la exigencia contenida en los incisos e) y o) del artículo 4° del Reglamento Operativo del MVC y de lo dispuesto en la Circular N° 72/1982 de dicho Mercado.

Que, además de lo señalado, de la documentación aportada a fs. 20 por DRACMA se verificó que con fecha 24/08/2007, un comitente realizó DOS (2) operaciones: una de compra en la especie APBR por una cantidad de QUINIENTAS VEINTE (520) acciones, y otra de venta en la misma especie por una cantidad de QUINIENTAS (500) acciones (fs. 98 -Cuadro de Operaciones-).

Que dichas operaciones tenían fecha de liquidación para el día 29/08/07, sin embargo de las constancias agregadas en autos, se comprobó que la misma fue liquidada el día 30/08/07, es decir UN (1) día posterior al pactado, y que además se realizó por el saldo en títulos entre ambas operaciones -VEINTE (20) títulos- [ver punto 2) OPERATORIA, fs 103/104], no ajustándose a lo dispuesto en el Comunicado N° 1349 del MVC.

Que en este mismo sentido, en el Punto 3) OPERATORIA (fs 103/104), también se observó que con fecha 24/08/2007, que el mismo comitente realizó DOS (2) operaciones: una de compra en la especie ALUA por una cantidad de OCHO MIL QUINIENTAS (8.500) acciones, y otra de venta en la misma especie por una cantidad de OCHO MIL QUINIENTAS (8.500) acciones (fs. 98 -Cuadro de Operaciones-), con fecha de liquidación para el día 29/08/2007, y que los movimientos no fueron informados a CAJA DE VALORES S.A. (ver documentación agregada a fs. 89 /97).

Que ninguno de los hechos señalados anteriormente mereció observaciones por parte de las auditorías llevadas a cabo por el MVC en las oficinas de DRACMA.

Que tal omisión por parte del MVC afectó el adecuado ejercicio de las facultades de fiscalización que la legislación vigente a la época de los hechos examinados, así como su estatuto, y el reglamento interno y operativo, le asignaban a dicha entidad



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

autorregulada, con el objetivo de asegurarse que sus intermediarios cumplieran con las distintas exigencias legales o reglamentarias vigentes a dicha época.

Que lo señalado precedentemente, con relación a la modalidad operativa llevada a cabo con el "Bono Decreto 379/01" (Especie 12.000), también se verificó respecto de los siguientes intermediarios registrados ante el MVC: PETRINI VALORES S.A., S&C INVERSIONES SOCIEDAD DE BOLSA S.A. y NOVILLO SARAVIA Y CIA. SOCIEDAD DE BOLSA S.A., a los cuales se les requirió la remisión de las mencionadas planillas de numeración correspondientes por las operaciones concertadas entre el 24/08/2007 y el 31/12/2007 (fs. 1230/1231).

Que los artículos 23, 25 y 37, todos de la Ley 17.811 (normativa vigente a la época de los hechos examinados), ponían a cargo de los mercados de valores asegurar la realidad de las operaciones transadas en ellos y la veracidad de su registro, de donde es obligación de esas entidades controlar que todas las operaciones que llevan a cabo sus intermediarios correspondan a una efectiva negociación y que las declaraciones efectuadas sean ciertas; lo que no acaeció en autos.

Que, asimismo, el artículo 48 de la Ley N° 17.811 (normativa vigente a la época de los hechos examinados), otorgaba a los mercados de valores la facultad de inspeccionar los libros y documentos de los agentes de bolsa, y solicitarles toda clase de informes; lo que tampoco se verificó en autos.

Que, en consecuencia, y en virtud del principio de autorregulación recepcionado en las previsiones de la Ley N° 17.811 (normativa vigente a la época de los hechos examinados), eran los mercados de valores los que debían verificar el cumplimiento de los recaudos por ellos exigidos, procediendo a la inscripción de los agentes y/o sociedades de bolsa en los registros respectivos, y, por sobretodo, y que configura lo sustancial, ejercer el control directo sobre los mismos; todo lo cual no se verificó en autos.

Que, en este orden de ideas, el poder disciplinario y de policía recaía en tales entidades, las cuales debían garantizar en su desempeño la transparencia de los mercados y la protección del público inversor, dando debido cumplimiento a las facultades delegadas por la Ley N° 17.811 (normativa vigente a la época de los hechos examinados).

Que un aspecto que hacía a la esencia misma de los mercados de valores, era el concerniente a las facultades de control y fiscalización que dichas entidades debían ejercer sobre los agentes y/o sociedades de bolsa allí inscriptos, y ello se concretaba a través del



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

control de sus actividades (art. 48, Ley N° 17.811) y con el ejercicio de las facultades disciplinarias previstas en el artículo 59 del Capítulo VII de la Ley N° 17.811 (normativa vigente a la época de los hechos examinados).

Que, en un orden afin, el artículo 20, apartado a.1), del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001; y mod.) -normativa vigente a la época de los hechos examinados-, que versaba sobre la transparencia en el ámbito de la oferta pública, expresamente establecía que las entidades autorreguladas debían establecer un sistema de supervisión y fiscalización que garantizara el cumplimiento de las obligaciones impuestas y la prevención y represión de las conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pública; lo que no acaeció en autos.

Que, por su parte los incisos b) y d), ambos del artículo 3, del Estatuto Social del MVC, disponían que dicha entidad autorregulada tenía la obligación, entre otras cosas, de dictar las normas que establecieran en qué casos y bajo qué condiciones garantizaba el cumplimiento de las operaciones que se realizaban y registraban, determinar y reglamentar las operaciones que realizaban los agentes de bolsa, las sociedades y demás personas físicas o jurídicas mencionadas en el inciso a) del mismo artículo, dictar las normas para el ejercicio de sus funciones, establecer los libros, registros y documentos que han de utilizar, así como fiscalizar su cumplimiento; lo que no acaeció en autos.

Que los incisos a) y u) el artículo 18 del Estatuto Social del MVC imponían al directorio del MVC la obligación de resolver todo asunto que, dentro de su competencia legal, estatutaria y reglamentaria, se relacionara con los intereses de la entidad, así como ejercer las atribuciones que especialmente le conferían o imponían la legislación vigente a la época de los hechos examinados, su Estatuto Social, y sus Reglamentos Interno y Operativo.

Que el MVC se trataba a la época de los hechos examinados de una entidad autorregulada que tenía a su cargo la fiscalización de las operaciones sobre títulos valores efectuadas por sus agentes; la garantía de éstas en determinadas circunstancias y el control de la actuación de dichos agentes; todo lo cual, y por las cuestiones individualizadas en letra pretérita, no se verificó en autos.

Que en reiterados fallos judiciales se ha establecido que la Ley N° 17.811 (normativa vigente a la época de los hechos examinados) confería a esta Casa, la superintendencia o policía permanente del correcto funcionamiento del régimen de oferta pública en todos sus aspectos (CCont. Adm. Fed., Sala II, 18-04-1985), y que las facultades



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

otorgadas por esta Ley con respecto a los mercados, son amplias y surgen de lo dispuesto en el inciso f) del artículo 6° de la misma (CNCom., Sala B. 31-08-1981, LL, 1981-D).

Que, en este sentido, resulta obligado recordar lo dicho oportunamente por el Consejo Interamericano de Autoridades Regulatorias de Valores (COSRA por sus siglas en inglés), lo que resulta de aplicación al caso *sub examine*: "(...) *La supervisión gubernamental de los organismos autorregulados es decisiva para evitar posibles conflictos entre los intereses propios de la industria y el interés público... El concepto de autorregulación no significa que la autoridad gubernamental pueda o deba renunciar a la responsabilidad de la supervisión. De hecho, todos los involucrados en dicho sistema autorregulatorio deberán asegurar que los conflictos de interés entre las organizaciones autorreguladas, sus miembros y el público, así como cualquier conducta anticompetitiva, sean evitados y, cuando se produzcan, sean corregidos... El sistema supervisor de responsabilidad compartida puede verse como una pirámide. La base corresponde a los intermediarios, quienes son miembros de un organismo autorregulado y para ser miembros de ese organismo deben cumplir con ciertos estándares. El segundo nivel consiste en organismos autorregulados, que incluyen a las bolsas de valores y a otros participantes del mercado. En la punta de la pirámide la autoridad converge en la entidad gubernamental que es la responsable de todo el sistema de supervisión (...)*" ("Principios para una supervisión efectiva del mercado", pub. en www.cvm.com.br/port/inter/espanhol/cosra/p-over-s.asp?orig=do).

Que, por todo lo dicho en letra anterior, habiéndose acreditado documentalmente el incumplimiento del deber de fiscalización por parte de todos los sumariados de autos, recordándose que ni los directores sumariados (art. 59, Ley N° 19.550) ni los síndicos sumariados (art. 294, Ley cit.), efectuaron reparo alguno, en el ámbito de sus obligaciones y responsabilidades, respecto de las operaciones detalladas en la presente, y que fuesen efectuadas en evidente divorcio de la normativa vigente a la época de los hechos examinados, corresponde aplicar a todos los sumariados de autos, la sanción de MULTA.

Que, en un orden afin, se ha demostrado en el presente trámite sumarial, que ninguno de los sumariados efectuó alguna actividad para prevenir el acaecimiento de las infracciones acreditadas en los apartados precedentes.

Que, como ya se ha dicho, conforme doctrina de la Casa "(...) *la sola aptitud de generar un perjuicio de cualquier naturaleza que éste fuera, por el incumplimiento de la ley y la normativa de esta C.N.V., configura la infracción*" (cfr. Res. C.N.V. N° 14.790 del



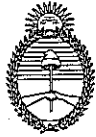
Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

06/05/2004 recaída en los autos caratulados "F.C.I. 1784 FIX 2001 s/ INVERSIÓN EN BONTES 02").

Que "(...) en igual sentido, la jurisprudencia ha establecido que "La alegación de la falta de perjuicio no es idónea para revertir la sanción, pues – aún ante esa circunstancia – resta la necesidad de preservar el interés general, en aras del cual no debe quedar impune el incumplimiento de las normas a las que debe sujetarse una entidad que capta el ahorro público" (cfr. Dictamen del fiscal de Cámara emitido en autos "Superintendencia de Fondos de Jubilaciones y Pensiones s/rec. de apelación por Máxima AFJP" Expte. 60.123). Como también que "Es obligación de la sociedad el cumplimiento de los deberes formales impuestos por el organismo de contralor y el acatamiento de su actuación a las normas dictadas" (del Dictamen del Fiscal de Cámara en la causa "CNV Banco Velox SA. s/presentación de Balance" compartidos por la Excma. Cámara el 25/9/03)" (cfr. Res. C.N.V. N° 15.645 del 31/05/2007 en los autos caratulados "ANA MARIEL CHIARELLO s/ DENUNCIA 1784 S.A. Y BANK BOSTON").

Que "el perjuicio no está limitado al daño material o moral indemnizable de acuerdo con las normas del derecho común, sino que incluye el perjuicio genérico derivado de la infracción a normas legales, reglamentarias o propias del Reglamento de Gestión aprobado que afecten el bien jurídico protegido por la legislación que es la confianza del público inversor. En tal sentido, ha señalado esta Sala que aún cuando no hubiere existido un efectivo perjuicio a terceros –particularmente a cuotapartistas-, debe responderse por los incumplimientos que se constaten al deber de diligencia y los que se deriven de él (CNCom., esta Sala, 23.10.07 "Comisión Nacional de Valores. Asunto: Fondos comunes de inversión s/ operatoria a través de Banco Nación – LETES – Investigación s/ organismos externos", considerando 10mo.; conf. Camerini, M.A., op. cit. nro. cap. VIII, nro. 5.4, p. 367 y doctrina judicial allí citada)" (CNCom., Sala D, "COMISIÓN NACIONAL DE VALORES ANA MARIEL CHIARELLO S/ DENUNCIA 1784 SA Y BANK BOSTON S/ DENUNCIA", del 17/11/2010).

Que "tratándose del ámbito del control estatal lo que interesa es el correcto cumplimiento de las obligaciones impuestas al sujeto responsable en función del interés general –en este caso la tutela del ahorro público y la confianza del público inversor-, pues el daño constituye un presupuesto de la responsabilidad civil mas no de la responsabilidad administrativa que presupone una infracción, entendida como el incumplimiento de un deber



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

que generó un riesgo desconectado de sus consecuencias (CNCom., esta Sala, 8.10.10 "Comisión Nacional de Valores c/ Standard & Poor's Rating Sucursal Argentina s/ denuncia", considerando nro. 3)" (CNCom., Sala D, "COMISIÓN NACIONAL DE VALORES ANA MARIEL CHIARELLO S/ DENUNCIA 1784 SA Y BANK BOSTON S/ DENUNCIA", del 17/11/2010).

Que, en una estación aparte, se ha tomado conocimiento del informe sobre antecedentes disciplinarios colectado en autos.

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19 y 132 -y cctes.- de la Ley N° 26.831 (ex artículos 10 y 12 -y cctes.- de la Ley N° 17.811; cfr. art. 39, Anexo aprobado por el Decreto delegado N° 677/2001).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Rechazar los planteos de nulidad incoados en los autos del VISTO, por los motivos expuestos en los Considerandos de la presente.

ARTÍCULO 2°.- Aplicar, en forma solidaria, al MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A., a sus directores titulares a la fecha de los hechos investigados, Sres. Gerardo Andrés PANERO, Gustavo Juan DEFILIPPI, Fernán PERALTA RAMOS, Aníbal CASAS ARREGUI y Gustavo Víctor BRACHETTA, por el incumplimiento acreditado de las disposiciones legales normativas y estatutarias en el ejercicio de las facultades de fiscalización que le conferían los artículos 37 y 48 de la Ley N° 17.811 (normativa vigente a la época de los hechos examinados); y 3°, inciso d), y 18, incisos a) y u), ambos del Estatuto Social del MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A. (conforme texto vigente a la época de los hechos examinados), y a los síndicos titulares del MERCADO DE VALORES DE CORDOBA S.A. a la época de los hechos examinados, Sres. Fernando Manuel OLIVA RIGUTTO, Fernando Ariel HUENS, Carlos María ESCALERA y Héctor Eduardo MARIN, por la infracción acreditada a las previsiones del artículo 294, inciso 9°, de la Ley N° 19.550, la sanción de MULTA -prevista en el artículo 132 inciso b) de la Ley N° 26.831- de PESOS TRESCIENTOS CINCUENTA MIL (\$350.000).

ARTÍCULO 3°.- El pago de la multa mencionada en el artículo precedente, deberá realizarse en la Subgerencia de Administración de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (sita



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores

en calle 25 de Mayo N° 175, Piso 11°, de esta Ciudad, de lunes a viernes, en el horario de 10 a 15 horas), dentro de los CINCO (5) días posteriores a la fecha en que esta Resolución sea notificada (cfr. art. 132, Decreto N° 1.023/2013); en caso de que el pago se efectivice fuera del término estipulado, la mora se producirá de pleno derecho, devengándose los intereses que correspondan.

ARTÍCULO 4°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada de esta Resolución.

ARTÍCULO 5°.- Regístrese y 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 en www.cnv.gob.ar.

GUILLERMO PAVAN
DIRECTOR

DAVID JACOBY
VICEPRESIDENTE

CRISTIAN GIRARDI
PRESIDENTE