



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

**Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** Expte. N° 2389/2018 “INVESTIGACIÓN SOBRE OPERACIONES REALIZADAS CON LA ESPECIE CARC”

---

VISTO el Expte. N° 2389/2018 caratulado “INVESTIGACIÓN SOBRE OPERACIONES REALIZADAS CON LA ESPECIE CARC”, lo dictaminado por la Subgerencia de Investigaciones a fs. 128/129 y fs. 130/132 y la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones a fs. 133/141, y

CONSIDERANDO:

I.- Antecedentes.

Que las presentes actuaciones se inician en virtud de la recepción del Memorando N° 3387/2018 remitido por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, a través del cual se estudiaron las conductas desarrolladas por los comitentes MARZANO Maximiliano Adrián y MASSIGOGE Andrés, por la compra de la especie CARBOCLOR (en adelante CARC), los días 16 y 17 de octubre de 2018, observándose que ambos sujetos operaron en la cantidad de UNA (1) acción de la especie generando una suba artificial del precio de la misma.

Que, asimismo, en el marco de la denuncia N° 1049, de fecha 16 de octubre de 2018, se indicó que se produjo una suba del 40% de la especie CARC atribuyéndolo a la salida del régimen de subasta donde se encontraba negociando el papel.

Que mediante el Memorando de la Subgerencia de Monitoreo de Mercados N° 753/2019 se tomó conocimiento del hecho relevante cargado en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA por el agente ECO VALORES S.A., en el cual se ponía en conocimiento del corte de su interconexión de DMA llevada a cabo por BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (ByMA), a raíz del ingreso de órdenes, en fecha 20 de febrero de 2019, de V\$N 1 en la plaza CARC y se determinó que dichas ordenes fueron ingresadas, nuevamente, por los Sres. MARZANO Maximiliano Adrián y MASSIGOGE Andrés.

Que la Gerencia de Agentes y Mercados a través de su Memorando N° 995/2019, acompañó la Nota N° 2827/219 ByMA S.A., por la cual el mercado decidió denunciar que los días 15, 18 y 19 de febrero de 2019 habían detectado operaciones realizadas por el comitente Alexis Adrián FRISONE, en posición compradora de pequeñas cantidades del papel CARC, que llevó a cabo el rompimiento del precio al alza y que posteriormente, una vez que la tendencia fue establecida, abrió

una posición vendedora y con la cantidad de un papel provocó un corto circuito (*Circuit Breaker*), lo que generó que la negociación del papel sea llevado a subasta por volatilidad.

Que, en términos cuantitativos, se determinó que las SESENTA Y NUEVE (69) compras de un papel realizadas por MARZANO Maximiliano Adrián habrían derivado en una suba del precio promedio de CARC en un 1.9% y que, a su vez, la operatoria realizada por el Sr. MASSIGOGÉ Andrés habría afectado la suba del precio del papel en más del 16%.

Que, por su parte, más allá del modo de operar descripto en relación al Sr. FRISONE Alexis Adrián, se destaca que realizó CINCO (5) compras seguidas de la especie CARC el día 11 de diciembre de 2018, con el fin *–prima facie–* de hacer disminuir el precio de la misma.

## II.- Consideraciones:

### La transparencia en el mercado de capitales. Abuso de mercado.

Que resulta importante destacar que el principio que rige la oferta pública de valores negociables es el de la “transparencia”, que esencialmente consiste en que el público inversor cuente con elementos de juicio objetivos y certeros acerca del alcance de la inversión que pretenda realizar, para lo cual se requiere un accionar especialmente diligente de todos los sujetos que participen en la oferta pública (MALUMIAN, Nicolás y BARREDO, Federico, *Oferta Pública de Valores Negociables*, Ed. Lexis Nexis Argentina, 2007, pág. 214, con cita a SAVRANSKY, Jorge, *Bancos y Entidades Financieras. Operaciones. Contratos de Préstamo. Oferta Pública de Valores*, Ed. Astrea, 1988, pág. 52).

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 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. 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 este tipo de accionar, el cual interfiere con el correcto y normal desenvolvimiento de un mercado, es conocido como “manipulación de mercado”. En este sentido, Roberto Bianchi, en línea con el mencionado artículo 117, expresa que esta conducta “...importa todo acto realizado por una o varias personas, a través del cual se interfiera o influya en la libre interacción entre la oferta y la demanda, haciendo variar artificialmente el volumen o el precio de títulos valores...” (BIANCHI, Roberto Américo. *Régimen de la Transparencia en la Oferta Pública*, Ed. Zavalía, 1973, pág. 79).

Que, en concordancia, la sala IV de la Cámara de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal ha manifestado que “...conductas de este tipo atentan contra la transparencia del mercado, pues “representa[n] una posible desviación de las fuerzas normales de la oferta y la demanda que resultan del justo precio subastado por un valor negociable, circunstancia de gran preocupación para aquéllos que regulan los mercados” (cfr. U.S. Securities and Exchange Commission en caso “Carole L. Haynes”, 1995. v. en <https://www.sec.gov/litigation/aljdec/id78grl.txt>.” (Expte. N° 43.692/2013/CA1 - “Fernández Juan Carlos c/ CNV s/ mercado de capitales - ley 26831 - art 143” - CNACAF – SALA IV – 18/08/2016).

Que en la práctica existen diversos métodos o modalidades para realizar actos de manipulación de mercado, en particular, se ha observado que los sujetos efectuaron compras escalonadas de un papel que podría aumentar artificialmente el precio de CARC.

Que, en efecto, el Sr. MASSIGOGE el día 16 de octubre de 2018 ingresó, entre las 11.00 am y las 11.53 am, órdenes de a una unidad modificando el precio formado por el mercado y aumentándolo voluntariamente, similar operatoria a la que realizó el Sr. MARZANO un día después.

Que, por su parte, el Sr. FRISONE ingresó órdenes por pequeñas cantidades que hicieron romper precio al alza y, con la particularidad, de que la cantidad comprada era igual a la vendida, lo que carece de sentido económico.

Que teniendo en consideración lo expuesto precedentemente, en el caso aquí analizado se constató que los sujetos investigados realizaron operaciones de compra y venta de valores negociables, con escaso sentido económico y con una clara finalidad manipulativa en el precio de la especie CARC.

Que, por lo expuesto, se entiende que Andrés MASSIGOGE, Maximiliano Adrián MARZANO y Alexis Adrián FRISONE habrían violado a lo dispuesto en los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), ya que mediante su accionar habrían alterado artificialmente el valor de la especie CARC.

### III.- Conclusión.

Que, por todo lo expuesto, se considera pertinente instruir sumario a los Sres. Andrés MASSIGOGE, Maximiliano Adrián MARZANO y Alexis Adrián FRISONE, por posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y mod. y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), vigentes al momento de los hechos.

Que la investigación sumarial tiene por objeto precisar todas las circunstancias y reunir los elementos de prueba tendientes a esclarecer la eventual comisión de irregularidades e individualizar a los responsables y proponer sanciones, asegurando el derecho de defensa de los sumariados.

Que se deja expresa constancia que las posibles infracciones reciben un encuadramiento legal meramente provisorio (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. Andrés MASSIGOGE (D.N.I. N° 35.414.074), Maximiliano Adrián MARZANO (D.N.I. N° 25.232.070) y Alexis Adrián FRISONE (D.N.I. N° 38.090.350), por posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 117 inciso b) de la Ley N° 26.831 y mod. y 2° inciso b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), vigentes al momento de los hechos.

ARTÍCULO 2°.- 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 20 de febrero de 2024 a las 11:00 horas.

ARTÍCULO 3°.- Designar Conductora del sumario a la Dra. María Cynthia Pastor, Subgerente a cargo de la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos.

ARTÍCULO 4°.- 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 5°.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de Ley con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 6°.- 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>.

