



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
Las Malvinas son argentinas

**Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** Expediente N° 3611/2014 “DENUNCIA C/ CHIODI BURSÁTIL S.A. POR OPERATORIA CON CHEQUES DE PAGO DIFERIDO”

---

VISTO el Expediente N° 3611/2014 caratulado “DENUNCIA C/ CHIODI BURSÁTIL S.A. POR OPERATORIA CON CHEQUES DE PAGO DIFERIDO”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 399/413 y fs. 414/415 y, por la Gerencia de Sumarios a fs. 416, y

CONSIDERANDO:

**I.- ANTECEDENTES**

**I.A) DENUNCIA**

Que las presentes actuaciones se iniciaron a raíz de una denuncia (fs. 1), presentada por la Sra. Karina Alejandra FERNÁNDEZ contra CHIODI BURSÁTIL S.A. (en adelante, “CHIODI” o la “Sociedad”), a través de la cual la denunciante manifestó que con fecha 29/01/2013 suscribió un contrato de solicitud de apertura de cuenta comitente, con el fin de realizar operaciones bursátiles a través de dicha entidad con fondos que, según su denuncia, provenían de una indemnización laboral.

Que según expresó en la denuncia, bajo esa contratación se llevó a cabo la operatoria de descuento de cheques de pago diferido, por la que CHIODI descontó- con fondos de la cuenta comitente- tres cheques de pago diferido librados por MIGUEL GAZZONI E HIJOS S.R.L. de \$ 47.402,74, \$ 46.252,02 y \$ 45.857,52.

Que posteriormente, al ser presentados al cobro, resultaron rechazados por la causal “*sin fondos*”.

Que la denunciante expresó que la sociedad descontante de los cheques (MIGUEL GAZZONI E HIJOS S.R.L.) se presentó en concurso preventivo el 18/11/2013, por lo que al momento del descuento de los cheques se encontraba en situación de cesación de pago, circunstancia que no podía ser desconocida por un agente o sociedad de Bolsa.

Que, finalmente, expuso sobre la obligación que tenían los entonces Agentes o Sociedades de Bolsa de actuar con la diligencia del buen hombre de negocios, en pos de la protección del interés del comitente, la obligación de requerir información relevante tanto respecto de la situación jurídica como del estado patrimonial, en este caso del librador de cheques de pago diferido, y de considerar el perfil de riesgo de los inversionistas.

## **I.B) RATIFICACIÓN DE LA DENUNCIA**

Que la denuncia reseñada *ut-supra* fue ratificada por la denunciante a fs. 10/43, y, acompañó –además– el legajo de verificación de crédito, certificado por escribano público en 30 fojas, correspondiente a los autos caratulados “MIGUEL GAZZONI E HIJOS S.R.L.- GRAN CONCURSO PREVENTIVO- EXPTE. N° 2511798/36” en trámite por ante el Juzgado de 1° Instancia y 29° Nominación en lo Civil y Comercial de la Ciudad de Córdoba.

## **II.- NORMATIVA APLICABLE**

Que en este acápite corresponde señalar que las normas que se transcriben a continuación, vigentes al momento de los hechos analizados, son las que sustentaron los cargos del sumario:

Artículo 16, inciso i) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.):

*“...i) Los Agentes y Sociedades de Bolsa deberán notificar fehacientemente y bajo su responsabilidad a los comitentes que intervengan en esta operatoria, toda la reglamentación vigente, resaltando especialmente, el eventual riesgo de la misma ante el no pago del cheque por falta de fondos del librador”.*

Artículo 18 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.):

*“Los intermediarios en la oferta pública de valores negociables y de contratos de futuros y opciones, negociados en entidades autorreguladas deberán, de acuerdo con las modalidades operativas, el correspondiente ámbito de actuación y las adecuaciones que resulten pertinentes, observar una conducta ejemplar, actuando en todo momento en forma leal y diligente con sus clientes y demás participantes en el mercado.*

*a) Se encuentran especialmente obligados a:*

*a.1) Cuando actúen por cuenta ajena, recibiendo o ejecutando órdenes de clientes, aún cuando operen por diferencia de precio:*

*a.1.1) Tener un conocimiento de los clientes que les permita evaluar su situación financiera, experiencia y objetivos de inversión, y adecuar sus servicios a tales fines, arbitrando los medios y procedimientos necesarios a estos efectos. Podrá implementarse, un cuestionario de autoevaluación que permita al cliente conocer su perfil de riesgo o tolerancia al riesgo el que contendrá los siguientes extremos: la experiencia del cliente en inversiones dentro del mercado de capitales, el grado de conocimiento del cliente de los instrumentos disponibles en el mercado de capitales y del instrumento concreto ofrecido o solicitado, el objetivo de su inversión, la situación financiera del inversor, el horizonte de inversión previsto, el porcentaje de sus ahorros destinado a estas inversiones, el nivel de sus ahorros que el cliente está dispuesto a arriesgar, y toda otra circunstancia relevante a efectos de evaluar si la inversión a efectuar es idónea y adecuada para el cliente. En su caso, se deberá acreditar que el potencial inversor tuvo conocimiento efectivo del resultado del cuestionario. En caso que el intermediario advirtiese como inadecuada alguna inversión, en base al perfil de riesgo confeccionado para su cliente, deberá dejar constancia documentada de su opinión adversa, de la comunicación de tal circunstancia al potencial inversor y de la opinión de este último al respecto.*

a.1.2) Establecer claramente en sus convenios de apertura de cuenta, como mínimo, los siguientes aspectos: descripción de las obligaciones del intermediario, descripción de los derechos del cliente, detalle de las acciones a realizar por el intermediario que requieran previa autorización por parte del cliente, descripción de cada uno de los costos (generales y/o excepcionales) a cargo del cliente involucrado en las distintas operaciones (desde la concertación hasta su liquidación) incluyendo aclaración en cada caso respecto si se trata de datos anuales, si son de carácter fijo y/o variable, y la fecha de vigencia indicando dónde puede el cliente adquirir datos actualizados de estos conceptos, detalle del derecho del cliente a retirar los saldos a favor en sus cuentas y en exceso de los requeridos, y del derecho del intermediario a cerrar la cuenta del cliente y a liquidar las posiciones abiertas con detalle del plazo de antelación y de los plazos y forma de notificación requeridos para efectuar estas acciones; descripción de los riesgos de mercado inherentes, explicación pormenorizada de los riesgos asumidos ante el incumplimiento del intermediario, indicación de las normas aplicables a la relación entre las partes, junto a una breve descripción de la normativa y procedimientos aplicables ante eventuales reclamos por parte del cliente, y una leyenda especial que en forma clara disponga que los clientes conservan la facultad de otorgar y/o revocar la eventual autorización de carácter general que otorguen voluntariamente al intermediario para que actúe en su nombre, indicándose también que la ausencia de aquella autorización otorgada por el cliente al intermediario hará presumir —salvo prueba en contrario— que las operaciones realizadas no contaron con el consentimiento del cliente y que la aceptación sin reservas por parte del cliente de la liquidación correspondiente podrá ser invocada como prueba en contrario a los fines previstos precedentemente. En el caso de intermediarios que recibiendo o ejecutando órdenes de clientes concierten operaciones en un mercado del país distinto aquél en el cual se encuentren inscriptos —con la debida intervención de un intermediario registrado en ese otro mercado— deberán informar a sus clientes acerca de las características de esta modalidad operativa y de las diferencias en cuanto a regímenes de garantías respecto de la misma operatoria realizada en el mercado al que pertenecen, dejando constancia de que el cliente ha tomado conocimiento de ello en los respectivos convenios de apertura de cuenta.

Los convenios de apertura de cuenta deberán instrumentarse por escrito y/o por otros medios electrónicos, pudiendo efectuarse dicha apertura por correo electrónico (e-mail) declarado por el cliente a ese efecto y por la página de Internet habilitada por el intermediario siempre que existan mecanismos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente y de su voluntad. El intermediario deberá imprimir la documentación respectiva, incluyendo los correos electrónicos y las registraciones de las respectivas páginas de Internet, emitiendo certificado de su validez y deberá mantenerla debidamente archivada y dentro del legajo de cada cliente, quedando a disposición del Mercado y de esta Comisión.

a.1.3) En caso que el cliente decida otorgar una autorización de carácter general al intermediario para que éste actúe en su nombre administrando sus inversiones y/o tenencias, el intermediario deberá contemplar en el mencionado documento de autorización, como mínimo, los siguientes aspectos: clara redacción del contenido, alcance, condiciones, costos, plazo de vigencia, posibilidad de revocación y/o conclusión anticipada y precisión de las operaciones incluidas, descripción de cada uno de los costos (generales y/o excepcionales) a cargo del cliente involucrado en las distintas operaciones (desde la concertación hasta su liquidación) incluyendo aclaración en cada caso respecto si se trata de datos anuales, si son de carácter fijo y/o variable, y la fecha de vigencia indicando dónde puede el cliente adquirir datos actualizados de estos conceptos, constancia de los valores negociables y/o de los contratos de futuros y opciones preexistentes en la tenencia del cliente involucrados en la eventual autorización, detalle de la modalidad operativa que se autoriza, aclaración de si el intermediario autorizado puede desviarse de lo pactado cuando el cliente ordenase por el mismo medio realizar una operación no detallada en la autorización, o con valores negociables y/o contratos de futuros y opciones no especificados, detalle de la periodicidad y forma en que se comunicará al cliente las características distintivas de

*cada inversión u operación concertada y liquidada en su nombre, y leyenda que establezca que la autorización no asegura rendimientos de ningún tipo ni cuantía y que sus inversiones están sujetas a las fluctuaciones de precios del mercado.*

*Estas autorizaciones deberán instrumentarse por escrito y/o por otros medios electrónicos, pudiendo efectuarse por correo electrónico (e-mail) declarado por el cliente a ese efecto y por la página de Internet habilitada por el intermediario siempre que existan mecanismos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente y de su voluntad. El intermediario deberá imprimir la documentación respectiva, incluyendo los correos electrónicos y las registraciones de las respectivas páginas de Internet, emitiendo certificado de su validez y deberá mantenerla debidamente archivada y dentro del legajo de cada cliente, quedando a disposición del Mercado y de esta Comisión.*

*a.1.4) En los supuestos en que el cliente decida otorgar una autorización en favor de un tercero —distinto del intermediario— para que actúe en su nombre, el documento pertinente deberá contener en forma detallada, como mínimo, los siguientes aspectos: alcance, límites y acciones que se habilitan a efectuar a los terceros autorizados, descripción de las operaciones incluidas en la autorización, detalle de la modalidad operativa que se autoriza, mención expresa de que el tercero autorizado solamente podrá desviarse de lo pactado por escrito cuando el cliente ordenase —por el mismo medio— realizar una operación no autorizada, o con valores negociables y/o contratos y futuros y opciones no especificados, y toda otra circunstancia relevante. Asimismo, los intermediarios se encuentran especialmente obligados a conservar constancia documentada de que el cliente conoce cada una de las modalidades operativas que autoriza realizar al tercero, y de la facultad otorgada al tercero autorizado para proceder a aceptar la liquidación correspondiente a las operaciones concertadas y/o al cobro de sumas y saldos arrojados por la cuenta del cliente, siempre que éste último decida otorgar la autorización bajo tales términos.*

*a.1.5) Entregar al cliente al momento de la apertura de la cuenta contemplada en el apartado a.1.2), UN (1) ejemplar del texto vigente del Informe Explicativo —artículo 20 apartado b.2) del presente Capítulo— aplicable a su actuación.*

*A estos efectos los intermediarios podrán utilizar los medios electrónicos contemplados en el apartado a.1.2), debiendo como constancia imprimir la documentación respectiva, incluyendo los correos electrónicos y las registraciones de las respectivas páginas de Internet, certificar su autenticidad, y mantenerla debidamente archivada y dentro del legajo de cada cliente, quedando a disposición del Mercado y de esta Comisión.*

*a.1.6) Registrar al momento de su recepción, toda orden de sus clientes, de modo tal que surja en forma inmediata y adecuada de sus registros la oportunidad —día, hora, minutos y segundos—, cantidad, calidad, precio y toda otra circunstancia relacionada con la orden recibida, que resulte necesaria para su identificación y seguimiento.*

*Tanto en la colocación primaria como en el mercado secundario, las órdenes de los clientes podrán ser recibidas por los siguientes medios: (i) de forma verbal incluyendo la utilización de sistemas telefónicos con registro y grabación de llamadas que permitan identificar al cliente, (ii) por escrito, y (iii) por otros medios electrónicos incluyendo la utilización de correo electrónico (e-mail) declarado por el cliente, y la página de Internet habilitada por el intermediario siempre que existan mecanismos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente y de su voluntad.*

*Además del deber previsto en el artículo 22 de este Capítulo, los intermediarios deberán contar con sistemas*

*electrónicos que permitan registrar fehacientemente en el boleto respectivo la hora, minuto y segundo en que el cliente dio la orden.*

*a.1.7) Ejecutar con celeridad las órdenes recibidas, en los términos en que ellas fueron impartidas.*

*a.1.8) Otorgar absoluta prioridad al interés de sus clientes, absteniéndose de multiplicar transacciones en forma innecesaria y sin beneficio para ellos, y/o de incurrir en conflicto de intereses. En caso de existir conflicto de intereses entre distintos clientes evitarán privilegiar a cualquiera de ellos en particular.*

*a.1.9) Tener a disposición de sus clientes toda información que, siendo de su conocimiento y no encontrándose amparada por el deber de reserva, pudiera tener influencia directa y objetiva en la toma de decisiones.*

*a.1.10) Prestar en forma leal el asesoramiento que les fuera solicitado por sus clientes. El personal empleado en la actividad que venda, promocióne o preste cualquier tipo de asesoramiento o actividad que implique contacto con el público inversor, deberá encontrarse inscripto en el “Registro de Asesores Idóneos” en los términos previstos por los artículos 40, 41, 42 y 43 del Capítulo XXI, previo al inicio y para la continuación de tales actividades.*

*a.1.11) Comunicar a la Comisión y a la entidad autorregulada en que estén registrados, las vinculaciones económicas, familiares o de cualquier otra naturaleza que mantuvieran respecto de terceros que, en su actuación por cuenta propia o ajena, pudieran suscitar conflictos de interés con sus clientes.*

*a.1.12) Indicar claramente en toda su papelería, documentación, carteles, páginas en Internet y/u otros medios vinculados a publicidad y difusión de su actividad, la denominación completa de la entidad autorregulada donde se encuentran inscriptos.*

*a.2) Cuando actúen comprando o vendiendo por cuenta propia o para su cartera:*

*a.2.1) Hacer saber a sus contrapartes dicha circunstancia previo a concertar la correspondiente operación.*

*a.2.2) Documentar tales operaciones mediante boletos diferenciados de los que surja que se operó por cuenta propia.*

*a.2.3) Evitar toda práctica que pueda inducir a engaño o de alguna forma viciar el consentimiento de sus contrapartes u otros participantes en el mercado.*

*a.2.4) Comunicar a la entidad autorregulada en la que estén registrados las vinculaciones económicas, familiares o de cualquier otra naturaleza respecto de terceros, que pudieran suscitar conflictos de interés, siempre que no se trate de aquellos propios de la naturaleza del negocio.*

*a.2.5) Cumplir las normas de conducta fijadas por la Comisión y las que a tal efecto adopten las entidades autorreguladas en las que estén registrados.*

*b) Los intermediarios deberán abstenerse:*

*b.1) Cuando actúen por cuenta ajena, recibiendo o ejecutando órdenes de clientes, aún cuando operen por diferencia de precio, de:*

*b.1.1) Atribuirse valores negociables y/o contratos de futuros y opciones cuando tengan pendientes de*

*concertación órdenes de compra de clientes emitidas en idénticas o mejores condiciones.*

*b.1.2) Anteponer la venta de valores negociables y/o de contratos de futuros y opciones de su cartera propia, cuando tengan pendientes de concertación órdenes de venta de clientes en idénticas o mejores condiciones.*

*b.1.3) Aplicar órdenes de sus clientes o hacer uso de su cartera propia frente a ellos, sin previo cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 35 del presente Capítulo.*

*b.2) De imponer a sus clientes el otorgamiento de una autorización de carácter general para operar en su nombre o utilizar su negativa en perjuicio del cumplimiento de las obligaciones impuestas en el presente Capítulo. En caso que el cliente decida otorgarle una autorización de carácter general, los intermediarios deberán observar los requisitos indicados en los apartados a.1.2) y a.1.3) en particular y por el apartado a.1.1) en general”.*

Apartado 2.2) del Punto XI de la Circular N° 724 del Mercado de Valores de Córdoba S.A.:

*“XI. Responsabilidad... 2. De los agentes y sociedades de bolsa... 2. Contar con una constancia de los comitentes compradores, respecto de su conocimiento de las normas que rigen esta operatoria y del riesgo que implica la falta de cobro de los cheques por no contar al momento del pago con fondos suficientes...”.*

Artículo 59 de la Ley N° 19.550:

*“Los 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”.*

### **III.- NORMATIVA APLICABLE**

Que debe dejarse asentado que a la fecha de los hechos denunciados se encontraban vigentes las NORMAS de la Comisión Nacional Valores (en adelante, “CNV”) del año 2001, las que posteriormente fueron derogadas por la Resolución General N° 622/2013.

Que, en ese sentido, corresponde remarcar que los hechos investigados deben ser ponderados bajo el principio constitucional de la “irretroactividad de la ley” (Artículo 18 de la Constitución Nacional), correspondiendo por lo tanto la aplicación de la normativa vigente al momento de los hechos observados.

Que, asimismo, se destaca que los deberes reglados por la normativa que ha perdido vigencia mantienen su espíritu en la normativa actual.

### **IV.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO**

Que el sumario se instruyó por Resolución RRFCO-2019-85-APN-DIR#CNV de fecha 03/07/2019 y fue notificada a los sumariados por cédula en las siguientes fechas: CHIODI BURSÁTIL S.A.: 15/07/2019 (fs. 197 y 202); Ricardo Luis CHIODI: 15/07/2019, según cédulas enviadas a su domicilio especial y al real respectivamente (fs. 198,199, 200 y 201)

Que por nota cargo CNV 010915, presentada el 09/08/2019, el Sr. Ricardo Luis CHIODI por derecho propio y en carácter de Presidente de CHIODI BURSÁTIL S.A. efectuó el descargo, y ofreció prueba documental e informativa.

Que con fecha 21/08/2019 se celebró la audiencia preliminar prevista por el Artículo 138 de la Ley N° 26.831.

Que a través de la Disposición del 28/10/2019 –entre otras cuestiones- se tuvo por presentado en legal tiempo y forma el descargo de los sumariados.

Que, posteriormente, por Disposición del 11/01/2021, se abrieron a prueba las actuaciones para la producción de las que se consideraron pertinentes.

Que por Disposición del 23/06/2021 se dispuso la clausura de la etapa probatoria y se otorgó un plazo de diez (10) días hábiles a los sumariados para ejercer su facultad de presentar un memorial, la que se notificó el 24/06/2021.

Que de acuerdo a lo que surge de las actuaciones, los sumariados no presentaron memorial.

## **V.- DEFENSAS PLANTEADAS POR LOS SUMARIADOS**

Que, en su descargo, los sumariados reconocieron expresamente que el Anexo II de la Circular N° 724 del Mercado de Valores de Córdoba S.A., previsto por el Apartado 2.2) del punto XI, no había sido firmado por la Sra. Karina Fernández.

Que indicaron que cuando la denunciante solicitó la apertura de la cuenta comitente en CHIODI BURSÁTIL S.A., ella declaró conocer la reglamentación dictada por el Mercado de Valores de Córdoba S.A., en particular las circulares N° 722, N° 724 y N° 727, para las operaciones de cheques de pago diferido, aceptando acatar las que se dicten en el futuro.

Que, en ese sentido, expresaron que la Sra. Karina FERNÁNDEZ *“estaba, en los hechos debidamente informada, no solo del contenido completo de dichas circulares involucradas, sino –en particular- de la mecánica, de los beneficios y de los riesgos asociados a la operatoria de compra y comercialización de cheques de pago diferido”*.

Que, según los presentantes, *“fue la mismísima Sra. Fernández quien (lógicamente de un menú de opciones propuesto por Chiodi Bursátil) libre y voluntariamente decidió por la operatoria de cheques de pago diferido, cuya renta era muy superior a las restantes alternativas de mercado...”*.

Que respecto a la falta de firma del anexo II de la Circular 724 del Mercado de Valores de Córdoba S.A. manifestaron que no puede ser considerado más que como una omisión administrativa involuntaria del back office de la firma, que nada tuvo que ver ni con la decisión adoptada por la denunciante, ni con el posterior rechazo de los cheques.

Que en cuanto a la presunta infracción al artículo 59 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, expresaron que CHIODI BURSÁTIL S.A. hizo una debida diligencia previa para la operatoria en cuestión. En esa inteligencia, investigó los antecedentes de la empresa libradora, la que –según los sumariados- a dicha fecha no registraba cheques rechazados y mantenía con las principales entidades financieras del país una importante operatoria en situación de *“cumplimiento normal”*.

## **VI- ANÁLISIS DE LOS CARGOS EFECTUADOS**

**a.- Presunto incumplimiento al Artículo 16 del inciso i) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).**

Que el primer reproche endilgado contra los sumariados se basa en que la Sociedad Sumariada no habría notificado fehacientemente a la Sra. Karina FERNÁNDEZ toda la reglamentación vigente, resaltando especialmente, el eventual riesgo de la misma ante el no pago del cheque por falta de fondos del librador.

Que, cabe destacar, tal como se dijo en los considerandos de la RRFECO-2019-85-APN-DIR#CNV, que las operaciones con cheques de pago diferido tienen por naturaleza un carácter riesgoso por no poseer garantía, ni por parte del agente ni de los mercados que pudieran llegar a intervenir, frente a un incumplimiento de su librador.

Que de la documentación suscripta por la Sra. Karina FERNÁNDEZ al momento de la apertura de su cuenta comitente (fs. 17) se desprende: que declaró ser Licenciada en Nutrición, que no tenía experiencia en inversiones, que no había operado en el mercado de capitales, que el dinero a invertir provenía de una indemnización laboral y que su perfil de inversora era conservador.

Que en ese mismo documento se define al perfil conservador del siguiente modo: *“Prioriza la liquidez y la conservación del dinero”*.

Que el documento señalado es una fotocopia certificada por escribano público de las hojas que componen el legajo de verificación de crédito correspondiente a Karina Alejandra FERNÁNDEZ, en los autos caratulados *“MIGUEL GAZZONI E HIJOS S.R.L.- GRAN CONCURSO PREVENTIVO- EXPTE. N° 2511798/36”* en trámite por ante el Juzgado de 1° Instancia y 29° Nominación en lo Civil y Comercial de Córdoba.

Que de lo reseñado surge que la denunciante buscaba inversiones de bajo riesgo, primordialmente con el objeto de preservar su dinero.

Que, por tal motivo, era esperable que se exigiera una conducta activa de su agente a los fines de brindar a su cliente/comitente un conocimiento acabado de la normativa que regula la operatoria en la que tomaría parte y, en especial, de los eventuales riesgos que asumiría por la compra de cheques de pago diferido que, según boletos agregados a fs. 24, 33 y 39, tuvo lugar respectivamente el 15/07/2013, 23/07/2013 y 26/07/2013.

Que corresponde recordar que la Ley N° 26.831, en su artículo 1°, proclama entre los objetivos y principios fundamentales que informan y deben guiar la interpretación de ese ordenamiento, sus disposiciones complementarias y reglamentarias, el siguiente: *“...b) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor...”*.

Que de igual manera, el Decreto N° 677/01, en sus considerandos, rezaba: *“Que resulta necesario asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el artículo 42 de la CONSTITUCION NACIONAL, instaurando un estatuto de los derechos del "consumidor financiero", abordando fundamentalmente los aspectos de transparencia en el ámbito de la Oferta Pública y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales”*.

Que resulta claro que la confianza del inversor en el mercado de capitales siempre ha sido la columna vertebral de su buen funcionamiento.

Que en sentido coincidente se ha expresado en doctrina: *“El principio de protección del ahorrista, es quizá la clave interpretativa más importante, condición sine qua non de la propia existencia del mercado, en el que se negocian activos intangibles (valores negociables), los que no encontrarían demandantes si no existiera confianza en la presencia de garantías legales explícitas que tutelen su adquisición...”* (PAOLANTONIO, Martín; El Derecho del Mercado de Capitales; Derecho Comercial del Consumidor y de la Empresa; AÑO I; No

1; septiembre 2010); *"...los reguladores de todos los Estados se ven obligados a conjugar la necesaria protección del inversor con la competitividad de los mercados. Esta necesidad de equilibrio no puede hacer olvidar en cualquier caso, que el fundamento último de todo el sistema público del mercado de valores es el inversor, sin el cual la presencia pública carecería de sentido...la moderna regulación de valores se basa precisamente en la confianza del inversor como clave de la eficacia del mercado, con lo que éste se convierte en razón última de la intervención"* (BELANDO GARÍN, Beatriz, La protección pública del inversor en el mercado de valores, Cívitas, Madrid, 2004, pp. 28 y 29.)

Que del formulario suscrito por la Sra. Karina FERNÁNDEZ a efectos de abrir su cuenta comitente en CHIODI BURSÁTIL S.A. surge palmariamente que la denunciante declaró ser Licenciada en Nutrición. Asimismo, al momento de consignar su perfil de inversor, dejó asentado que su experiencia en inversión era *"ninguna"*, que jamás había operado en la Bolsa y que su perfil era *"Conservador"* y que los fondos a invertir provenían de una indemnización (fs. 17).

Que, por ello, era esperable una conducta diligente de la Sociedad para con su cliente, velando por que contara con información cierta, clara y detallada de todo lo relacionado con las características esenciales de los instrumentos sobre los que invertiría.

Que conforme todo lo expuesto, está claro que la Sra. Karina FERNÁNDEZ debía gozar de información veraz y completa respecto de los servicios que estaba contratando y, en especial, de la operatoria relacionada con los cheques de pago diferido.

Que, es por ello, que el artículo 16, inciso i) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), vigente al momento de los hechos analizados, ponía en cabeza de los Agentes y Sociedades de Bolsa la responsabilidad de *"...notificar fehacientemente y bajo su responsabilidad a los comitentes que intervengan en esta operatoria, toda la reglamentación vigente, resaltando especialmente, el eventual riesgo de la misma ante el no pago del cheque por falta de fondos del librador"*.

Que ese artículo, procuraba que el inversionista gozara de información veraz y completa respecto de la inversión para tomar la decisión más conveniente; y que el cliente estuviera debidamente informado, era una obligación del proveedor del servicio, máxime si aquel no tenía *expertise* en inversiones bursátiles.

Que, en el caso de marras, es evidente, y así lo reconoció la sociedad sumariada, que la Sra. Karina FERNÁNDEZ no fue debidamente notificada de los eventuales riesgos de la operatoria que iba a realizar.

Que sin embargo los sumariados, en su descargo, indicaron que su cliente *"estaba, en los hechos, debidamente informada, no solo del contenido completo de las circulares involucradas, sino –en particular- de la mecánica, de los beneficios y de los riesgos asociados a la operatoria de compra y comercialización de cheques de pago diferido..."*.

Que el argumento para sostener esa afirmación radica en que la cláusula XIII, inciso b) de las Condiciones Generales de la Solicitud de Apertura de Cuenta Comitente (fs. 19/vta.) expresa que la comitente declaraba y manifestaba *"...conocer la reglamentación dictada por el Mercado de Valores de Córdoba S.A. Circulares N°722 724 y 727, para las operaciones de Cheques de Pago Diferido y acepta acatar las que se dicten en el futuro"*.

Que ese argumento no puede prosperar, en primer lugar porque no han acreditado de modo alguno a lo largo de este sumario las aseveraciones efectuadas en relación a que su cliente estaba debidamente informada de los beneficios y riesgos asociados a la operatoria de cheques de pago diferido, y en segundo lugar, porque la

normativa cuyo incumplimiento se endilga colocaba en cabeza del agente y las Sociedades de Bolsa la carga de notificar fehacientemente a su cliente.

Que al amparo de lo dicho por LEONELLI, Laura Viviana; NIETO LONGHIN, María Eugenia; CALERO LEONELLI, Victoria Lía “*Notificar es la acción en virtud de la cual un sujeto de derecho comunica (hace saber) a otro un acto o actos determinados, generalmente con el objeto de adquirir derechos y/o contraer obligaciones; es decir, producir efectos jurídicos.*” (METAMORFOSIS EPISTOLAR: DE LA CORRESPONDENCIA POSTAL ESCRITA AL AVANCE DIGITAL; Publicado en: RDLSS 2021-8, 29).

Que esa comunicación de parte de la Sociedad hacia su cliente nunca existió.

Que, por otro lado, no debe perderse de vista que las condiciones generales de la solicitud de apertura de cuenta comitente responde a la naturaleza de un contrato de adhesión con cláusulas predispuestas, lo que debe llevar a tener una especial consideración al momento de interpretarlo (conf. Artículos 987 y 988 del Código Civil y Comercial de la Nación).

Que, más aún, teniendo en consideración que su cliente declaró que no poseía experiencia en inversión, que no había operado en la Bolsa y que su perfil era “*Conservador*”, CHIODI debió extremar los recaudos a fin de asegurarse de que su cliente no solo conociera la regulación que regía la operatoria de cheques de pago diferido sino también el riesgo aparejado a la misma.

Que de haber contado la denunciante con la información completa y veraz -a la que tenía derecho- sobre la operatoria en cuestión, muy probablemente hubiese optado por otro tipo de inversión.

Que lo expuesto lleva a considerar como acreditado el incumplimiento del Artículo 16, inciso i) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que, además, no debe olvidarse que el Artículo 18, Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), cuyo presunto incumplimiento se analizará a posteriori, postulaba que los intermediarios en la oferta pública de valores negociables y de contratos de futuros y opciones, negociados en entidades autorreguladas debían observar una conducta ejemplar, actuando en todo momento en forma leal y diligente con sus clientes y demás participantes en el mercado.

#### **b.- Presunto incumplimiento al Apartado 2.2) del Punto XI de la Circular N° 724 del Mercado de Valores de Córdoba S.A.**

Que, en cuanto a este presunto incumplimiento, resulta esclarecedor lo dicho por los sumariados en su descargo y que cito textualmente: “*Es honesto reconocer que efectivamente dicho Anexo no fue firmado por la Sra. Karina Fernández...*”.

Que expresaron que fue la Sra. Fernández quien “*libre y voluntariamente decidió la operatoria de cheques de pago diferido, cuya renta era muy superior a las restantes alternativas de mercado*” y que el hecho de que no haya firmado el Anexo II de la Circular 724 fue una “*omisión administrativa involuntaria del back office de Chiodi Bursátil*”.

Que el “*anexo*” sobre el que se está haciendo referencia fue acompañado por CHIODI al expediente y consta a fs. 140/141, sin estar firmado por Karina FERNÁNDEZ.

Que, de una compulsas del mismo, se aprecia que era el documento exigido por el Apartado 2.2) del Punto XI de la Circular N° 724 del Mercado de Valores de Córdoba S.A. y que, a su vez, hubiese oficiado de notificación con los requisitos exigidos por el Artículo 16, inciso i) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que, en definitiva, estamos aquí ante una omisión que se acredita con la simple constatación de que no se encuentra agregado el Anexo firmado por la cliente (hecho reconocido por los sumariados de acuerdo a lo citado *ut-supra*).

Que, por lo dicho, corresponde tener por acreditado el incumplimiento al Apartado 2.2) del Punto XI de la Circular N° 724 del Mercado de Valores de Córdoba S.A.

**c.- Presunto incumplimiento al Artículo 18 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.):**

Que, a fin de simplificar la dilucidación de este punto, se vuelve a resaltar que, al momento de solicitar la apertura de su cuenta comitente, la Sra. Karina FERNÁNDEZ declaró que no tenía experiencia en inversiones, que nunca había operado en la Bolsa y que su perfil de inversora era “*Conservador*”.

Que, además, está también acreditado que, al momento de solicitar la apertura de su cuenta comitente, la Sra. Karina FERNÁNDEZ declaró que los fondos que utilizaría para invertir provenían de una indemnización laboral.

Que, asimismo, está acreditado que CHIODI no notificó fehacientemente a la Sra. Karina FERNÁNDEZ toda la reglamentación vigente, resaltando especialmente, el eventual riesgo de la misma ante el no pago del cheque por falta de fondos del librador, en cumplimiento de lo que exigía el mentado artículo 16, inciso i) del Capítulo XVII de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que, en ese sentido, tampoco se acreditó que la Sra. Karina FERNÁNDEZ hubiese suscripto una constancia respecto de las normas que rigen la operatoria cheques de pago diferido y del riesgo que implica la falta de cobro de los cheques por no contar al momento del pago con fondos suficientes.

Que, ante tal estado de situación, ya puede apreciarse una contradicción entre el perfil de inversor declarado por la cliente y la opción de inversión elegida que, tal como se destaca en la RRFCO-2019-85-APN-DIR#CNV, tiene un riesgo considerable.

Que, por otro lado, conforme lo señalado por la profesional de la Subgerencia de Fiscalización Jurídica en su dictamen del 26/05/2016 (fs. 157/162), durante la etapa investigativa del expediente, no existió autorización u orden de la comitente a CHIODI BURSÁTIL S.A. para que efectúe operaciones con cheques de pago diferido.

Que, igualmente, durante el período de prueba del procedimiento sumarial tampoco se acreditó esa circunstancia.

Que según lo expresado por los sumariados en su descargo “*...Fue la mismísima Sra. Fernández quien (lógicamente de un menú de opciones propuesto por Chiodi Bursátil) libre y voluntariamente decidió por la operatoria de cheques de pago diferido, cuya renta era muy superior a las restantes alternativas de mercado...*”.

Que si bien, y tal como se dejara asentado anteriormente, no se encuentra acreditado que la Sra. Karina FERNÁNDEZ haya dado la orden de adquirir cheques de pago diferido, resulta dudoso que hubiese realizado esa decisión de forma libre y voluntaria si no fue debidamente informada de los riesgos que conllevan esos instrumentos.

Que en atención al perfil conservador de la denunciante y el alto riesgo que implicaba la operatoria con cheques

de pago diferido, CHIODI debió advertir como inadecuada dicha inversión, y debió dejar constancia documentada de su opinión adversa, de la comunicación de tal circunstancia a su cliente y de la opinión de este último al respecto, en los términos del artículo 18 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que *“La veracidad de la información está referida a la sinceridad con que debe ser emitida (transmitida). La información no es veraz cuando su contenido es engañoso, particularmente cuando silencia datos esenciales o suscita en el destinatario expectativas que no son factibles de ser satisfechas, cuando se induce a error por omisión de circunstancias relativas a la empresa, producto o servicio anunciado... que la información sea detallada es cuestión que atiene a que el consumidor tenga la posibilidad de informarse acerca de la pluralidad de características de los productos o servicios que le son ofrecidos... la eficacia de la información está referida, como virtud, a su fuerza y poder persuasivo, en el marco del principio de autenticidad o veracidad... la suficiencia alude a las características esenciales de los bienes o servicios ofrecidos... y a la necesidad de que los detalles, descripciones y especificaciones sean los indispensables (suficientes) para habilitar al consumidor a tomar una decisión reflexiva...”* (STIGLITZ, Rubén S., Deber de información precontractual y contractual. Deber de Consejo. La cuestión en los contratos paritarios y de consumo; TR LALEY).

Que, por lo tanto, no puede aseverarse que la decisión sobre la inversión en cheques de pago diferido hubiese sido *“libre y voluntaria”*.

Que de acuerdo a las constancias agregadas al expediente, por Nota N° 3589/S.F.C., la Subgerencia de Fiscalización Contable, dependiente de la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones solicitó a CHIODI, entre otras cuestiones, que *“Brinde copia de los informes comerciales que pudiera haber obtenido por algún sistema vía internet y/o verificación de antecedentes en la Central de Deudores del Sistema Financiero del Banco Central de la República Argentina y/o los certificados de antecedentes financiero y comerciales, sobre el librador de cheque Miguel GAZZONI E HIJOS S.R.L. (C.U.I.T. 30-54080757-0) a la fecha que se efectuó el descuento de los mismos por la Sra. Karina A. Fernández (D.N.I.: 25.045.511)...”*.

Que con fecha 30/06/2015 la Sociedad envió la documentación solicitada según el detalle allí expuesto (fs. 89).

Que, entre los documentos acompañados por CHIODI se encontraban los estados contables de MIGUEL GAZZONI E HIJOS S.R.L. por los ejercicios anuales N° 44 y 45 cerrados al 31/12/2011 y 31/12/2012, respectivamente.

Que según dictamen de la Subgerencia de Fiscalización Contable, esos estados contables mostraban un deterioro en la situación financiera de MIGUEL GAZZONI E HIJOS S.R.L., con un incremento del 56% en el rubro Préstamos (donde registraba los cheques de pago diferido, este ítem se incrementó individualmente el 154% de un ejercicio al otro), y el desmejoramiento de su situación económico financiera evidenciada a través de un incremento del orden del 60% en total de pasivo corriente, versus un incremento de solo el 44% en el activo corriente.

Que volviendo una vez más sobre lo dicho en estos considerandos, resulta contradictorio que si la Sra. FERNÁNDEZ pretendía hacer inversiones conservadoras, priorizando la liquidez y la conversación de su dinero, haya invertido en cheques de pago diferido de una sociedad cuyos estados contables mostraban un deterioro de la situación financiera, exponiendo una situación económico financiera desfavorable, que había empeorado de un ejercicio a otro.

Que, por todo lo analizado, corresponde tener por acreditado el incumplimiento al Artículo 18, primer párrafo e incisos a.1.1) y a.1.10) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

Que, por otra parte, corresponde absolver a CHIODI, por el presunto incumplimiento al Artículo 18, incisos a.1.2), a.1.3), a.1.4), a.1.5), a.1.6), a.1.7), a.1.8), a.1.9), a.1.11), a.1.12), a.2.1), a.2.2), a.2.3), a.2.4), a.2.5) y b.1.1), b.1.2), b.1.3) y b.2) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), por ser inaplicables al caso.

## **VII.- FALLECIMIENTO DE RICARDO LUIS CHIODI**

Que según lo informado por el Registro Nacional de las Personas el sumariado Ricardo Luis CHIODI (DNI N° 21.400.273) falleció el 15/06/2021 (fs. 393).

Que, en consecuencia, corresponde declarar extinguida la acción disciplinaria respecto de Ricardo Luis CHIODI (DNI N° 21.400.273), deviniendo abstracto el tratamiento del presunto incumplimiento al artículo 59 de la Ley N° 19.550.

## **VIII.- GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN**

Que dentro del ámbito del derecho administrativo sancionador debe primar el principio de razonabilidad y gradualidad que operan como un límite al ejercicio de la potestad sancionatoria.

Que en esa línea, ha dicho la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN: “...*la circunstancia de que la Administración obrase en ejercicio de facultades discrecionales, en manera alguna puede aquí constituir un justificativo de su conducta arbitraria; puesto que es precisamente la razonabilidad con que se ejercen tales facultades el principio que otorga validez a los actos de los órganos del Estado y que permite a los jueces, ante planteos concretos de parte interesada, verificar el cumplimiento de dicha exigencia*” (Fallos 298:223).

Que en base a lo descripto corresponde meritar las circunstancias atenuantes o agravantes que pudieran incidir al momento de la fijación de la sanción, teniendo presente lo establecido por el artículo 133 de la Ley N° 26.831.

Que es importante reconocer la relación de confianza que debe existir entre los Agentes y sus clientes, que esperan recibir un trato adecuado, diligente y profesional.

Que conforme ello, a la hora de determinar la imputación de la falta administrativa y la atribución de la responsabilidad cobra importancia el artículo 1725 del Código Civil y Comercial de la Nación, según el cual: “*Cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor es la diligencia exigible al agente y la valoración de la previsibilidad de las consecuencias...*”. (Conf. CCCF, Sala I, “ELECTROINGENIERÍA S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES S/ APEL. DE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA”, Expte. N° 2222/2021).

Que también debe tenerse en consideración el perjuicio patrimonial sufrido por la Sra. Karina FERNÁNDEZ cliente de CHIODI BURSÁTIL S.A., quien debió presentarse a verificar su crédito en el concurso preventivo de MIGUEL GAZZONI E HIJOS S.R.L..

Que, por último, cabe resaltar que CHIODI BURSÁTIL S.A. no registra antecedentes disciplinarios en el Organismo.

Que, a tenor de lo considerado, corresponde aplicar a CHIODI BURSÁTIL S.A. la sanción de MULTA.

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 y modificatorias.

Por ello,

## LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Declarar extinguida la pretensión disciplinaria respecto de Ricardo Luis CHIODI (DNI N° 21.400.273).

ARTÍCULO 2°.- Absolver a CHIODI BURSÁTIL S.A. por presunto incumplimiento al Artículo 18, incisos a.1.2.), a.1.3), a.1.4), a.1.5), a.1.6), a.1.7), a.1.8), a.1.9), a.1.11), a.1.12), a.2.1), a.2.2), a.2.3), a.2.4), a.2.5) y b.1.1), b.1.2), b.1.3) y b.2) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- Aplicar a CHIODI BURSÁTIL S.A., por las infracciones acreditadas a los artículos 16, inciso i) del Capítulo XVII y 18, primer párrafo e incisos a.1.1) y a.1.10) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); y Apartado 2.2) del Punto XI de la Circular N° 724 del Mercado de Valores de Córdoba S.A. – todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados-; la sanción de MULTA, –prevista en el inciso b) del artículo 132 de la Ley 26.831- la que se fija en la suma de PESOS SEISCIENTOS MIL (\$ 600.000.-).

ARTÍCULO 4°.- El pago de la multa mencionada en el artículo tercero, deberá hacerse efectivo a través del sistema eRecauda en la cuenta corriente habilitada a tal efecto a nombre de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, dentro de los CINCO (5) días posteriores a la fecha en que esta Resolución quede firme en sede administrativa y/o judicial según corresponda (artículo 132 de la Ley N° 26.831). 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 5°.- Notificar a CHIODI BURSÁTIL S.A. con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 6°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución a la Gerencia de Agentes y Mercados, a la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones, y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A., a los efectos publicar la presente en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv).

