



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

**Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** Expediente N° 1870/2021 “FUTURO BURSÁTIL S.A. S/ INVESTIGACIÓN OPERACIONES”

---

VISTO el Expediente N° 1870/2021 caratulado “FUTURO BURSÁTIL S.A. S/ INVESTIGACIÓN OPERACIONES”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 86/98 y fs. 99/100 y por la Gerencia de Sumarios a fs. 101/102, y

CONSIDERANDO:

**I.- ANTECEDENTES**

Que con fecha 15/11/2021, por Resolución RRFCO-2021-180-APN-DIR#CNV, el Directorio de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante, la “CNV”) resolvió instruir sumario a FUTURO BURSÁTIL S.A. (en adelante, “FUTURO BURSÁTIL”) y a sus Directores Titulares al momento de los hechos analizados, señores Carlos Enrique ARHANCET; Julián CASTELLUCCI y Martín PINTO KRAMER por presunto incumplimiento a los artículos 6° del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) -cfr. texto RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV-; 15 del Capítulo VII del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley N° 19.550.

Que, además, se instruyó sumario al síndico titular de FUTURO BURSÁTIL al momento de los hechos analizados, señor Claudio Guillermo MANZELLA, por presunto incumplimiento al artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550.

Que en el marco del control y fiscalización habitual que efectúa la CNV sobre la actividad de los mercados, se observó el accionar operativo del agente FUTURO BURSÁTIL, inscripto en el Registro Público de la CNV en la categoría de Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio bajo el N° 336.

Que según la descripción realizada por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, se advirtió que FUTURO BURSÁTIL operó en BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A., con particularidad en la especie Bono República Argentina USD Step Up 2030 (especie: AL30), habiendo realizado bajo el período en estudio (18/10/2021 al 05/11/2021) ventas netas (ventas menos compras) por niveles superiores a lo exigido en la

RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV, dictada con fecha 05/10/2021.

Que, en particular, se observó que FUTURO BURSÁTIL operó en exceso: a) la semana del 18/10/2021 al 22/10/2021 la cantidad de CINCO MILLONES QUINIENTOS OCHENTA Y SEIS MIL CIENTO CUARENTA Y DOS NOMINALES (5.586.142), b) la semana del 25/10/2021 al 29/10/2021 la cantidad de SIETE MILLONES CUATROCIENTOS CINCUENTA MIL NOMINALES (7.450.000), y c) para la semana del 01/11/2021 al 05/11/2021 la cantidad de DOS MILLONES NOVECIENTOS CUARENTA Y OCHO MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA NOMINALES (2.948.850).

Que del análisis efectuado por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados se concluyó que las operaciones realizadas por FUTURO BURSÁTIL fueron todas de cartera propia, destacándose que los incumplimientos se dieron principalmente en la liquidación MEP.

Que, asimismo, se observó que la falta de cumplimiento reiterado en el control y fiscalización de una normativa mandatoria dispuesta por la CNV, permitía inferir *-prima facie-* que FUTURO BURSÁTIL no contaría con la estructura organizativa y administrativa necesaria para llevar adelante los controles obligatorios establecidos por la normativa.

Que, en consecuencia, la Resolución de Apertura indicó que el Directorio de FUTURO BURSÁTIL no se habría desenvuelto con las premisas de responsabilidad y pericia establecidas en el artículo 59 de la Ley N° 19.550. Asimismo, y respecto al síndico titular al momento de los hechos analizados, habría incumplido lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550.

## **II.- NORMATIVA IMPUTADA**

### **a.- SOBRE LA VIGENCIA TEMPORAL DE LA NORMATIVA IMPUTADA**

Que cabe dejar consignado que las actuaciones tuvieron inicio el 11/11/2021, y los hechos que sustentan la imputación acaecieron entre el 18/10/2021 y el 05/11/2021.

Que durante esas fechas se encontraba en vigencia el artículo 6 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), texto según RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV.

Que corresponde destacar que la referida Resolución General, de acuerdo a su artículo 3°, entró en vigencia el mismo día de su publicación en el Boletín Oficial, esto es el 16/10/2021.

Que, posteriormente, la RESGC-2022-923-APN-DIR#CNV, publicada en el Boletín Oficial con fecha 04/03/2022, derogó los artículos 6° y 6° bis del Capítulo V del Título XVIII “DISPOSICIONES TRANSITORIAS” de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

### **b.- LAS NORMAS IMPUTADAS**

Que las normas imputadas por la RRFECO-2021-180-APN-DIR#CNV, vigentes al momento de los hechos son:

Artículo 6 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)- texto según RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV -: “ *En las operaciones, en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo Ley Local, y para el conjunto de todas las subcuentas comitentes y de dichos valores negociables, al cierre de cada semana del calendario se deberá observar que la cantidad de valores*

*negociables vendidos con liquidación en moneda extranjera no podrá ser superior a CINCUENTA MIL (50.000) nominales respecto de la cantidad de valores negociables comprados con liquidación en dicha moneda, operando este límite para cada subcuenta comitente como para el conjunto de subcuentas comitentes de las que fuera titular o cotitular un mismo sujeto; contabilizando la comparación entre compras y ventas según la jurisdicción de liquidación, local o extranjera, y considerando el límite establecido para el conjunto de las operaciones con liquidación en moneda extranjera.*

*Los Agentes de Liquidación y Compensación y los Agentes de Negociación deberán constatar el cumplimiento del límite por subcuenta comitente.*

*La Comisión Nacional de Valores verificará el cumplimiento de dicho límite para el conjunto de subcuentas comitentes de las que fuera titular o cotitular un mismo sujeto”.*

Artículo 15 del Capítulo VII del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) -texto según Resolución General N° 731/2018-: *“El Agente deberá contar con la estructura organizativa, operativa y de control adecuada al tipo, complejidad y volumen de negocio que desarrolla y observar los siguientes requisitos a los efectos del cumplimiento de sus funciones:*

*a) Implementar un adecuado sistema de control interno. Al efecto, se entenderá por sistema de control interno al conjunto de objetivos, políticas, planes, métodos, procedimientos, información, registros y otras medidas que establezca el Agente con el propósito de:*

*a.1) Adoptar y aplicar procedimientos adecuados que permitan al Responsable de Cumplimiento Regulatorio y Control Interno designado acceder a la información necesaria para el cumplimiento cabal de las funciones establecidas en el artículo siguiente del presente Capítulo.*

*a.2) Delimitar las diferentes funciones y responsabilidades de manera de asegurar que sólo el personal acreditado como idóneo tenga contacto con el público inversor.*

*a.3) Contar con información financiera, económica, contable, legal y administrativa, que sea completa, correcta, precisa, íntegra, confiable y oportuna.*

*b) Controlar que en toda la documentación y en los canales de comunicación (físicos y electrónicos) utilizados, se indique claramente la denominación completa del Agente según su categoría y el número de registro otorgado por la Comisión.*

*c) Poseer los Libros, registros y documentos que establezcan las leyes vigentes (Código Civil y Comercial de La Nación y Ley N° 19.550) y aquellos propios de su actividad.*

*d) Garantizar la seguridad, resguardo, acceso, confidencialidad, integridad e inalterabilidad de los datos contando con sistemas informáticos adecuados y disponer de planes de contingencia.*

*Los manuales de procedimientos del Agente relativos al cumplimiento de los incisos anteriores deberán estar a disposición de la Comisión”.*

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”.*

Artículo 294, inciso 9º), de la Ley N° 19.550: “*Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: ... 9) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias*”.

### **III.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO**

#### **a.- NOTIFICACIONES**

Que según se desprende de fs. 20/21, 22/23, 24/25, 26/27, 28/29, todos los sumariados fueron notificados de la Resolución de apertura del sumario el 15/11/2021.

#### **b.- DESCARGO**

Que a fs. 51/57 los sumariados formularon su descargo, a través de su apoderado, Dr. Ignacio NANTES.

Que, en síntesis, de las defensas opuestas, los sumariados manifestaron que el artículo 6º del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) no resultaba aplicable al caso.

Que, como fundamento, adujeron que el límite y/o cupo semanal de V.N. 50.000 para las operaciones, en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo Ley Local aplicaba exclusivamente para las operaciones del conjunto de todas las subcuentas comitentes de terceros clientes, pero no para las subcuentas de cartera propia del agente.

Que, la norma aplicable a FUTURO BURSÁTIL era el artículo 5 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) el cual no establecía un tope o límite para las operaciones de cartera propia, sino que establecía otras reglas específicas para tales subcuentas; ello en atención a sus características particulares y especiales.

Que en base al “*principio de especialidad*” esta norma era la aplicable para las operaciones de las subcuentas de cartera propia que revistieran asimismo la calidad de inversores calificados.

Que, como consecuencia de este razonamiento, según los sumariados devenía evidente que tampoco podría endilgarse el incumplimiento al artículo 15 del Capítulo VII del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y de los artículos 59 y 294, inciso 9º) de la Ley N° 19.550.

#### **c.- AUDIENCIA PRELIMINAR**

Que con fecha 04/01/2022 se celebró la audiencia preliminar prevista por el artículo 138 de la Ley N° 26.831 (fs. 59/62).

#### **d.- DECLARACIÓN DE PURO DERECHO**

Que por Disposición del 25/03/2022 se declaró la cuestión como de puro derecho y se corrió traslado a los sumariados para la presentación del memorial (fs. 75/79).

#### **e.- MEMORIAL**

Que en fecha 06/04/2022 los sumariados presentaron su memorial (fs. 81/84).

#### **IV.- PLANTEOS FORMULADOS**

##### **a.- NULIDAD DE LA RRFECO-2021-180-APN-DIR#CNV**

Que en su descargo los sumariados adujeron que la RRFECO-2021-180-APN-DIR#CNV adolece de vicios en su causa y objeto, que la tornan nula, de nulidad absoluta e insanable.

Que al entender que no era aplicable a los sumariados el artículo 6 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) -texto según RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV-, concluyeron que la Resolución carecería de sustento jurídico para la instrucción del sumario, por lo que existía un vicio en su causa y, por lo tanto, también se vaciaría de contenido su objeto.

##### **b.- HECHO NUEVO. DEROGACIÓN DE LA INFRACCIÓN IMPUTADA. LEY PENAL MÁS BENIGNA**

Que a fs. 67/69 consta un planteo formulado por el apoderado de los sumariados en el que denunció como “*hecho nuevo*” la derogación del artículo 6 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), lo que implica, según sus palabras, tornar abstracta la discusión de fondo en el presente expediente e imposible reproche o sanción alguna en base a la misma.

Que, en consecuencia, considera que debe aplicarse el principio de la ley penal más benigna “*atento que la totalidad de la imputación se sustenta en una norma que no sólo no ha sido infringida... sino que también ha perdido toda vigencia a partir de su derogación...*” y citó diversa jurisprudencia y doctrina para sustentar su posición.

#### **V.- ANÁLISIS DE LOS PLANTEOS FORMULADOS**

##### **a.- PLANTEO DE NULIDAD**

Que de acuerdo a los argumentos esgrimidos por los sumariados para fundamentar la nulidad incoada, es menester aclarar que como se verá, lo dispuesto por el artículo 6 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) efectivamente era aplicable a FUTURO BURSÁTIL.

Que, a modo de aclaración preliminar, se hace notar que el artículo 5° del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) al que refieren los sumariados, fue incorporado, en un primer momento, por la RESGC-2020-843-APN-DIR#CNV –entonces como artículo 6° de ese Capítulo y Título.

Que esa norma específicamente dejaba establecido que su aplicación era sobre las subcuentas comitentes de titularidad de los Agentes inscriptos.

Que, posteriormente, por RESGC-2020-856-APN-DIR#CNV se incorporan modificaciones al mismo y se lo reenumera como artículo 5 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que dicho artículo sufrió otras modificaciones a partir del dictado de las RESGC-2020-862-APN-DIR#CNV y RESGC-2020-871-APN-DIR#CNV, el cual alude a ciertas cuestiones a observar por las subcuentas para “*cartera propia*” y que, además, revistan el carácter de “*inversores calificados*”.

Que, durante el mes de enero del 2021, se dictó la RESGC-2021-878-APN-DIR#CNV que incorporó el artículo 6° al Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, según su redacción original, su alcance era *“En las operaciones, en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo Ley local, por parte de las subcuentas comitentes no alcanzadas por lo dispuesto en el artículo 5° del presente Capítulo...”*

Que, no obstante, ese artículo fue modificado por las Resoluciones RESGC-2021-895-APN-DIR#CNV, RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV y RESGC-2021-911-APN-DIR#CNV, remarcándose que durante el período en que ocurrieron las operaciones cuestionadas (18/10/2021- 05/11/2021), estaba vigente el texto según RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV, el cual se reproduce íntegramente en el acápite II B) de esta Resolución.

Que, según su letra, era aplicable *“En las operaciones, en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo Ley Local, y para el conjunto de todas las subcuentas comitentes y de dichos valores negociables...”*.

Que puede apreciarse una diferencia notable en el texto del artículo 6°, según redacción de la RESGC-2021-878-APN-DIR#CNV, y texto del artículo 6°, según redacción de la RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV.

Que, según la primera, su aplicación era sobre *“...las subcuentas comitentes no alcanzadas por lo dispuesto en el artículo 5° del presente Capítulo...”*, por su parte, a partir de la RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV, su alcance era *“...para el conjunto de todas las subcuentas comitentes...”*.

Que como puede notarse desapareció toda referencia al artículo 5 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) el cual alcanzaba a las subcuentas que se enmarcaran bajo el artículo 6° del Capítulo V del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) –que refiere al concepto de cartera propia de los agentes- y que asimismo revistieran el carácter de inversores calificados conforme lo normado en el artículo 12 del Capítulo VI del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que por lo expuesto y al contrario de lo sostenido por los sumariados en su descargo, a partir de una lectura exegética de la norma no puede sostenerse que las subcuentas alcanzadas por el concepto de cartera propia y pertenecientes a inversores calificados estuviesen exentas de su cumplimiento.

Que abona este criterio y aclara cualquier tipo de dudas que pudieran suscitarse, el Criterio Interpretativo N° 76, dictado con fecha 07/10/2021 que detalló: *“Atento lo establecido en el Capítulo V "DISPOSICIONES TRANSITORIAS" del Título XVIII de las Normas (N.T.2013 y mod.), y considerando que la limitación del artículo 5° es aplicable a los valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo Ley Local, las Subcuentas Comitentes alcanzadas por lo dispuesto en dicho artículo deberán dar cumplimiento a los límites establecidos por el artículo 6° y a las restricciones contenidas en el artículo 6°BIS de dicho Capítulo. Por otro lado, las restricciones establecidas en el artículo 6°BIS del Capítulo V del Título XVIII "DISPOSICIONES TRANSITORIAS" de las Normas C.N.V. (N.T.2013 y mod.), serán asimismo de aplicación en forma previa a la concertación de operaciones con valores negociables alcanzados por lo normado en el artículo 6° con liquidación en moneda extranjera y en el segmento de negociación bilateral. Los plazos establecidos en el artículo 6°BIS del Capítulo V del Título XVIII "DISPOSICIONES TRANSITORIAS" de las Normas C.N.V. (N.T. 2013 y mod.) comenzarán a regir a partir de la entrada en vigencia de la R.G. C.N.V. N° 907”*.

Que por todo lo expuesto, puede concluirse sin lugar a dudas que el límite establecido por el artículo 6° del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) -cfr. texto RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV-

era aplicable al momento de los hechos observados a la operatoria realizada por FUTURO BURSÁTIL para cartera propia.

Que, en base a la conclusión arribada, también puede afirmarse que la RRFCO-2021-180-APN-DIR#CNV fue formulada sobre antecedentes de hecho y derecho que justificaron su dictado.

Que, por otro lado, el acto administrativo también reúne el requisito o elemento “*objeto*”, definido de la siguiente manera: “*El objeto o contenido del acto administrativo consiste en lo que el acto decide, certifica u opina, a través de la declaración pertinente*” (CASSAGNE, J.C., Curso de derecho administrativo, 11° ed., Ciudad Autónoma de Buenos Aires: La Ley, 2016.).

Que ha dicho HUTCHINSON, “*Si se trata de una actividad reglada, el objeto del acto aparecerá determinado por la norma, mientras que en el caso de que el acto sea consecuencia del ejercicio de facultades discrecionales, aunque la administración disponga un amplio margen de libertad para emitir el acto, el objeto de él debe adaptarse al marco general normativo y al principio de juridicidad*” (HUTCHINSON, Tomás, Régimen de Procedimientos Administrativos- 9° ed. Buenos Aires: Astrea, 2013.).

Que, como se señaló anteriormente, al tener sustento jurídico, lo que resuelve tiene contenido y es cierto y posible, tanto física como jurídicamente.

Que, por lo tanto, y a contrario de lo sostenido por los sumariados en su descargo, la RRFCO-2021-180-APN-DIR#CNV reúne los elementos de “*causa*” y “*objeto*”, conforme los términos del artículo 7, incisos b) y c) de la Ley N° 19.549.

Que en virtud de todo lo antedicho, corresponde rechazar la nulidad incoada contra la RRFCO-2021-180-APN-DIR#CNV.

#### b.- PLANTEO DE FS. 67/69

Que, en las fojas referidas, consta un planteo formulado por el apoderado de los sumariados en el que denunció como “*hecho nuevo*” la derogación del artículo 6 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), lo que implica, según sus palabras, tornar abstracta la discusión de fondo en el presente expediente e imposible reproche o sanción alguna en base a la misma.

Que, en consecuencia, considera que debe aplicarse el principio de la ley penal más benigna “*atento que la totalidad de la imputación se sustenta en una norma que no sólo no ha sido infringida... sino que también ha perdido toda vigencia a partir de su derogación...*” y citó diversa jurisprudencia y doctrina para sustentar su posición.

Que en primer lugar corresponde señalar que este sumario se encuadra dentro de las facultades disciplinarias otorgadas por la Ley N° 26.831 al Organismo, y que su resultado puede derivar en la aplicación de una sanción.

Que las sanciones que impone el Organismo, en caso de detectar un incumplimiento tienen naturaleza administrativa, y son consecuencia del ejercicio del poder de policía atribuido por la mencionada ley (conf. ELECTROINGENIERÍA S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES S/ APEL. DE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA-, Cámara Civil y Comercial Federal, Sala I).

Que, por lo tanto, dichas sanciones tienen carácter disciplinario y preventivo (conf. “HOLCIM (ARGENTINA)

S.A. Y OTROS C/ CNV S/ MERCADO DE CAPITALS- LEY 26831-ART 143”, Cámara Contencioso Administrativo Federal, Sala V).

Que, por otro lado, el derecho penal es de naturaleza represiva, castigando a los delitos cometidos y se distingue del derecho administrativo sancionador por la naturaleza jurídica de sus sanciones, el bien jurídico tutelado, y la preponderancia, en el derecho administrativo sancionador, del elemento objetivo sobre el intencional (conf. RRFCO-2022-2023-APN-DIR#CNV).

Que no obstante lo aseverado, los particulares sometidos a un procedimiento sumarial deben gozar de los principios y garantías constitucionales del mismo modo que los sometidos a un proceso penal.

Que entre tales principios hay que destacar el de legalidad, previsto por el artículo 18 de la CONSTITUCIÓN NACIONAL, según el cual nadie puede ser sancionado sin juicio previo fundado en ley anterior al hecho del proceso.

Que, a partir de la reforma constitucional del año 1994, ciertos tratados internacionales adquirieron jerarquía constitucional y deben entenderse complementarios de los derechos y garantías reconocidos en la primera parte de la Carta Magna.

Que entre los citados por dicho artículo se encuentran la Convención Americana de Derechos Humanos y el Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, cuyos artículos 9 y 15 respectivamente, prevén el principio de retroactividad de la ley penal más benigna, anteriormente solo receptado por el artículo 2° del Código Penal.

Que, en consecuencia, *“la aplicación del principio de la ley más favorable no hace referencia a uno de los principios reunidos en la parte general del derecho penal, sino a uno de los principios declarados en la Constitución Nacional, y si bien dicha garantía fue originariamente prevista para el caso de los delitos penales, la jurisprudencia ha entendido que el principio de la ley más favorable resulta aplicable también al ordenamiento administrativo sancionatorio...”* (RRFCO-2022-223-APN-DIR#CNV).

Que empero todo lo señalado hasta el momento, debe destacarse un aspecto que hace a la esencia del Artículo 6, Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), esto es su carácter de transitorio.

Que lo expuesto surge de los considerandos de la RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV que incorporó dicho artículo a las NORMAS: *“Que, adicionalmente, corresponde destacar el carácter extraordinario y transitorio de las disposiciones que se adoptan por la presente, subsistiendo su vigencia hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida y/o hasta que desaparezcan las causas que determinaron su adopción”*.

Que destaca esa norma que la CNV tuvo que adoptar medidas orientadas a disminuir el volumen de demanda de moneda extranjera en jurisdicción local sobre los valores negociables nominados en dólares estadounidenses y emitidos bajo ley local.

Que atento que las medidas adoptadas se dictaron en un momento particular a causa del contexto macroeconómico imperante, su cumplimiento era imperioso, entonces, en aquel contexto; y la CNV debe sancionar su incumplimiento.

Que, en este sentido la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN ha considerado que pueden existir excepciones que justifiquen la exclusión de los principios y reglas del derecho penal.



Que en este sentido ha expresado: “... esta Corte tiene dicho que los principios y reglas del derecho penal resultan aplicables en el ámbito de las sanciones administrativas ( doctrina de Fallos: 290:202; 303:1548; 312:447; 327:2258; 329:3666, entre otros), siempre que la solución no esté prevista en el ordenamiento jurídico específico (doctrina de Fallos: 274:425; 296:531; 323:1620; 325:1702) y en tanto aquellos principios y reglas resulten compatibles con el régimen jurídico estructurado por las normas especiales (doctrina de Fallos: 317:1541, entre otros)...” (Fallos 335:1089).

Que según se desprende de los considerandos de la RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV era imperioso en aquel momento, adoptar medidas que fueran en línea con las adoptadas por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, a fin de reducir la volatilidad de las variables financieras y contener el impacto de oscilaciones de los flujos financieros sobre el normal funcionamiento de la economía real.

Que “El más somero examen de la formulación de las normas de Derecho positivo obliga a advertir que la sanción se integra a la norma como un elemento principal, destinado a obtener el respeto de sus imperativos” (GARCÍA PULLÉS, Fernando “La potestad sancionatoria de la Administración Pública y la reforma de la Constitución Nacional”; Documentación administrativa, ISSN 0012-4494, N° 267-268, 2003-2004, Ejemplar dedicado a: El Derecho Administrativo en Argentina: Situación y tendencias actuales (I)), págs. 501-524)

Que, por lo tanto, existen motivos suficientes para exceptuar en este caso la aplicación del principio de la ley más benigna o favorable.

Que es dable recordar que en el precedente “CRISTALUX” (Fallos 329:1053) la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN fijó su posición respecto de la aplicación del principio de la ley penal más benigna remitiendo a la doctrina sentada en “AYERZA” (Fallos: 321:824, disidencia del juez PETRACCHI), decisión que también fue seguida en “AGRIGENETICS” (Fallos 329:5410)).

Que, en aquel precedente, al tratar el reconocimiento del principio de la ley penal más benigna el Dr. PETRACCHI dijo “... El reconocimiento de tal principio en los arts. 9, in fine, del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos obliga -como se dijo- a mudar de punto de partida. La norma es, pues, “si con posterioridad a la comisión del delito la ley dispone la imposición de una pena más leve, el delincuente se beneficiará de ello” (tal el texto compartido por ambos tratados). Más allá de la norma transcrita sólo se abre el estrecho campo de las excepciones, de las estrictas restricciones legítimas a los derechos humanos consagrados en las citadas convenciones internacionales...”.

Que por lo visto, resultan admisibles excepciones al mentado principio y, en ese sentido, en el considerando 8º), aclaró: “Que en el orden de las excepciones legítimas a la aplicación del principio en examen, los trabajos preparatorios de Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos- cuyo valor hermenéutico destaca el art. 32 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados- sólo dan cuenta del supuesto de las leyes penales temporarias o de emergencia (conf. Naciones Unidas, Asamblea General, decimoquinto período de sesiones, Documentos Oficiales, Tercera Comisión, Nueva York, sesión 1011ª, 3/11/1960, intervención del representante de Pakistán, pág. 162; del representante de India, ibídem; de Noruega, pág. 163; sesión 1013ª, 3/11/1960, intervención del representante del Reino Unido, pág. 174)...”.

Que, de lo expuesto, se puede apreciar sin lugar a equívocos que la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN ha considerado el caso de las leyes penales temporarias o de emergencia como excepciones al principio de la ley penal más benigna.

Que a todo evento, cabe aclarar en cuanto al fundamento de la posible aplicación retroactiva de la norma

sancionatoria más favorable, que su consideración no deriva de traer al ámbito del Derecho Administrativo sancionador un principio que rige sin cortapisas en el ámbito del Derecho Penal, sino por el contrario, de considerar cada situación en particular a la luz de todo el ordenamiento jurídico y no sólo de la particular norma modificada, a fin de que la decisión que se adopte en cada caso sea la más ajustada al mismo.

Que por lo considerado y en atención a las particularidades anteriormente expuestas de la norma involucrada en autos, corresponde rechazar el planteo incoado a fs. 67/69 en cuanto a la aplicación del principio de la ley más benigna en este caso.

## **VI.- ANÁLISIS DEL CASO**

### **a.- Presunta infracción al Artículo 6, Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)- texto según Resolución General N° 907/2021-.**

Que tal como se dijo en el acápite “I.- ANTECEDENTES”, las actuaciones se iniciaron como consecuencia del análisis efectuado por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, que observó que FUTURO BURSÁTIL S.A. operaba en BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (en adelante, “BYMA”) con particularidad en la especie Bono República Argentina USD Step Up 2030 (también conocido como “AL30”), habiendo realizado en el período bajo estudio ventas netas (ventas menos compras) por niveles superiores al límite permitido en la Resolución General N° 907/2021, dictada por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES con fecha 05/10/2021.

Que, en su descargo, los sumariados no negaron los hechos endilgados, simplemente se limitaron a cuestionar la aplicabilidad del Artículo 6, Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) -texto según RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV-, a las operaciones de cartera propia realizadas por personas que revistan la calidad de inversores calificados.

Que, no obstante, tal como fuera aclarado al momento del análisis del planteo de nulidad contra la RRFCA-2021-180-APN-DIR#CNV, la norma imputada sí era aplicable a FUTURO BURSÁTIL.

Que, por los motivos expuestos, corresponde tener por acreditada la infracción al Artículo 6, Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) -texto según RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV -

### **b.- Presunta infracción al Artículo 15 del Capítulo VII del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) - texto según Resolución General N° 731/2018-:**

Que, según palabras de los sumariados, la norma imputada no era de aplicación al caso. En este sentido, adujeron que el límite y/o cupo semanal de V.N. 50.000 para las operaciones en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo Ley Local, aplicaba exclusivamente para las operaciones del conjunto de todas las subcuentas comitentes de terceros clientes, pero no para las subcuentas de cartera propia del agente.

Que, por otro lado, en la etapa investigativa solo se recabó información respecto al exceso en el cupo semanal de V.N. 50.000 fijado por el Artículo 6, Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) -texto según Resolución General N° 907/2021-, sin hacerse mención a las causas de tal incumplimiento.

Que, sin perjuicio del incumplimiento constatado, no existen constancias en las presentes actuaciones que acrediten que dicho incumplimiento se debió a que FUTURO BURSÁTIL no contaba con una estructura

organizativa, operativa y de control adecuada al tipo, complejidad y volumen de negocio que desarrolla.

Que lo expuesto lleva a considerar que corresponde absolver a FUTURO BURSÁTIL por este cargo.

**c.- Presunto incumplimiento a los Artículos 59 y 294, inciso 9º) de la Ley N° 19.550.**

Que, en primer lugar, se destaca que el artículo 59 de la Ley N° 19.550 dispone: *“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”*.

Que puede apreciarse que esa norma asienta los parámetros de conducta que deben seguir los administradores de las sociedades.

Que, por un lado, el deber de obrar con lealtad es la contrapartida de la confianza depositada por los socios en la designación, y se vincula con el plexo de facultades de las cuales ha sido investido el administrador para el cumplimiento del objeto social: facultades que, obviamente, han de ser ejercidas en el interés social (conforme BAIGÚN, David y BERGEL, Salvador D., *“El Fraude en la Administración Societaria”*, Editorial Depalma, 1991).

Que, por el otro, se ha dicho que *“...el buen hombre de negocios muestra un estándar de conducta que denota un elemento de conocimiento y destreza en las cuestiones vinculadas al tráfico mercantil...”*, y se trata de *“...una persona diligente, que conoce suficientemente las reglas y normas del comercio, quien difícilmente pueda ser sorprendido en una actuación por cuestiones atinentes a representación, contenido, o instrumentación de obligaciones en ejercicio de sus funciones...”* (VÍTOLO, Daniel R., *“Responsabilidad Civil Doctrinas Esenciales”*, La Ley, 2007).

Que en cuanto a la responsabilidad de los directores de las Sociedades Anónimas, se ha expedido la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, *“La responsabilidad del Director, nace de la circunstancia de integrar el órgano de administración de manera tal que su conducta debe valorarse en función de su actividad u omisión y aunque no actúe directamente en hechos que originan las responsabilidades, por cuanto es función de cualquier integrante del órgano de administración controlar la gestión empresarial ( conf. Verón, A.V.- Verón, T., “Ley general de sociedades y otros entes administrativos, Actualizada, comentada y concordada”, Thomson Reuters, La Ley 2018, pág. 144 y sigs.)* (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, Sala I, *“Telecom Argentina S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de Resolución Administrativa”*. Expte. N° 2214/2021, 28/09/2021).

Que en un mismo sentido *“... los directores son responsables por ser los integrantes del órgano de administración que concreta los negocios (art. 255 de la Ley N° 19.550) y, por ende, por hallarse en condiciones de rectificar las prácticas contrarias al ordenamiento legal. Esa responsabilidad se les endilga, por lo menos, sobre la presunción de una culpa in vigilando, sin perjuicio de las imputaciones por el incumplimiento de un deber personal impuesto por la ley, no contrarrestadas por la demostración de un error excusable”* (conf. Sala III, causa N° 21.597/2019, *“Cresud SACIF y otros s/apelación de resolución administrativa” del 8.07.20, y sus citas)* (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal – Sala I, ccf 7532/2019 *“Caja de Valores S.A. s/apel de Resolución Administrativa” CCF9384/19 “Picado Enrique Horacio y otros s/apel de resolución administrativa” 23/09/21*).

Que bajo este encuadre y teniendo en cuenta el incumplimiento constatado en autos debe considerarse

configurada la infracción al artículo 59 de la Ley N° 19.550 por parte de los Directores Titulares de FUTURO BURSÁTIL al momento de los hechos analizados.

Que, en otro orden, la RRF-2021-180-APN-DIR#CNV también instruyó sumario al síndico titular de FUTURO BURSÁTIL al momento de los hechos analizados, por presunto incumplimiento al artículo 294, inciso 9°) de la Ley 19.550.

Que es sabido que *“el síndico es responsable por omisión de todas las irregularidades comprobadas al no haber efectuado los controles exigidos por las disposiciones vigentes, como así también por no haber obrado con la diligencia debida en las amplias facultades de vigilancia que la ley le atribuye”* (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, Sala I, “Cía. Financiera Central para la América del Sud S.A. en liq. y otros v. BCRA s/resolución 354/97”, 10-2-2000).

Que en complemento a la cita anterior, también ha dicho la Jurisprudencia *“...si bien quienes ejercen la sindicatura no están a cargo de la ejecución de los actos administrativos y de la política comercial de una sociedad igualmente comprometen su responsabilidad por dichos actos, en razón de que la legislación aplicable les impone no solo un estricto control de los actos de la entidad sino también el agotamiento de las instancias necesarias para corregir la actividad, debiendo, en su caso, formular las denuncias pertinentes”* (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, Sala I, 28/8/2018, “Banco de Valores S.A. y otros c/ CNV s/ mercado de capitales – ley 26.831- art. 143”) y que *“... la ley 19.550 pone en cabeza de los síndicos responde a la necesidad de obligarlos a cumplir adecuadamente con sus funciones, en el entendimiento de que un eficaz control de la actuación del directorio evitará la consumación de perjuicios para la sociedad (conf esta Cámara, Sala 3, causa 709/19 del 10-10-19).”* (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, Sala I; CCF 2214/2021 – “TELECOM ARGENTINA SA Y OTROS c/COMISIÓN NACIONAL DE VALORES S/APEL. DE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA”, 05/10/21).

Que puede colegirse de lo reseñado que las funciones de los síndicos deben tender a detectar irregularidades en el cumplimiento de las normativas y a partir de ello, dar a conocer su existencia por ante quién corresponda, a fin que se pongan en marcha los mecanismos necesarios para su prevención o sanción.

Que, sin embargo, no se ha acreditado ninguna actuación del síndico de FUTURO BURSÁTIL en orden a impedir o, al menos advertir, sobre los hechos en cuestión que han configurado una infracción a las NORMAS del Organismo.

Que, en virtud de lo antedicho, se tiene por acreditado el incumplimiento al artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550 por parte del síndico titular de FUTURO BURSÁTIL al momento de los hechos analizados.

## **VII.- GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN**

Que a la hora de aplicar una sanción 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 meritarse 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 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, a los efectos de graduar la sanción a aplicar, se ha tenido en consideración la magnitud de la infracción.

Que de acuerdo al ME-2021-109447586-APN-GIEI#CNV se observó que las ventas netas superaron ampliamente el cupo semanal de CINCUENTA MIL (50.000) nominales, llegando a registrarse ventas netas del orden de casi CIENTO CINCUENTA (150) veces lo permitido por la normativa.

Que, por otro lado, se tiene en cuenta que no consta en el expediente que la infracción haya generado un perjuicio a terceros, y que no se registran antecedentes disciplinarios de la sociedad sumariada, de los directores titulares al momento de los hechos analizados, ni del síndico titular al momento de los hechos investigados.

Que, por los motivos expuestos, corresponde aplicar a FUTURO BURSÁTIL la sanción de MULTA.

Por ello,

## LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Rechazar el planteo de nulidad incoado contra la RRFECO-2021-180-APN-DIR#CNV, de conformidad con lo expuesto en el punto V-A) del Considerando.

ARTÍCULO 2°.- Rechazar el planteo incoado a fs. 67/69 en cuanto a la aplicación del principio de la ley penal más benigna en este caso, de conformidad con lo expuesto en el punto V-B) del Considerando.

ARTÍCULO 3°.- Absolver a FUTURO BURSÁTIL S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Carlos Enrique ARHANCET, Julián CASTELLUCCI y Martín PINTO KRAMER, por el posible incumplimiento al artículo 15 del Capítulo VII del Título VII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 4°.- Aplicar a FUTURO BURSÁTIL S.A. en forma solidaria junto a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, señores Carlos Enrique ARHANCET, Julián CASTELLUCCI y Martín PINTO KRAMER por la infracción acreditada al artículo 6 del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), texto según RESGC-2021-907-APN-DIR#CNV- vigente al momento de los hechos analizados- y al artículo 59 de la Ley N° 19.550 -éste último solo respecto de los Directores-; junto con el síndico titular al momento de los hechos analizados, señor Claudio Guillermo MANZELLA por la infracción acreditada al artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550, la sanción de MULTA, -prevista en el inciso b) del artículo 132 de la Ley N° 26.831- la que se fija en la suma de PESOS DOS MILLONES (\$ 2.000.000.-).

ARTÍCULO 5°.- El pago de la multa mencionada en el artículo anterior, 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 6°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 7°.- 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).