República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
Año de la Grandeza Argentina

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número: RRFCO-2026-344-APN-DIR#CNV

CIUDAD DE BUENOS AIRES
Miércoles 28 de Octubre de 2026

Referencia: Expediente Nº 546/2022 “Especie MIRG s/ Aumento de Volúmenes y Precios 02/01/2017 al 31/03/2017. Actuación Comitentes Gustavo Garbarino y Marina Moiraghi y Posible Actuación Contraria a la Transparencia del Mercado de Capitales”

VISTO el Expediente Nº 546/2022, caratulado: “ESPECIE MIRG S/ AUMENTO DE VOLÚMENES Y PRECIOS 02/01/2017 AL 31/03/2017. ACTUACIÓN COMITENTES GUSTAVO GARBARINO Y MARINA MOIRAGHI Y POSIBLE ACTUACIÓN CONTRARIA A LA TRANSPARENCIA DEL MERCADO DE CAPITALES”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 682/692 vta., y 693 y por la Gerencia de Sumarios a fs. 694/694 vta.; y

CONSIDERANDO:

I.- LA RESOLUCIÓN DE APERTURA DEL SUMARIO

Que por Resolución Nº RRFCO-2022-197-APN-DIR#CNV de fecha 27.4.2022 (en adelante, la “Resolución de Apertura”) (v. fs. 330/334) esta CNV instruyó sumario al Sr. Gustavo Ignacio GARBARINO y a la Sra. Marina Claudia MOIRAGHI (en adelante, “GARBARINO” y “MOIRAGHI”, respectivamente, o conjuntamente, los “Sumariados”) por la presunta infracción a lo dispuesto en el artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales, y en el artículo 2º, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados, atento a que -en el marco de la investigación preliminar- se consideró que la conducta desplegada por los Sumariados durante el período 2.1.2017 al 11.10.2017 con la especie MIRGOR SOCIEDAD ANÓNIMA COMERCIAL INDUSTRIAL FINANCIERA INMOBILIARIA AGROPECUARIA (en adelante, “MIRG”), a través de los distintos agentes en los cuales poseían cuentas comitentes abiertas, habría configurado una maniobra de manipulación de mercado, más precisamente una manipulación de volúmenes y precios, a través de operaciones usualmente denominadas “*wash sales*” o “*ventas lavadas*” (v. fs. 330/334).

II.- HECHOS QUE MOTIVARON LA APERTURA DEL SUMARIO

Que las presentes actuaciones se iniciaron en el ámbito de la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, a raíz de un

memorando interno mediante el cual se informó sobre un incremento de volúmenes y precios negociados con la especie MIRG, durante el período comprendido entre el 4.1.2016 al 26.1.2016.

Que, en dicho contexto, se detectaron diversas operaciones concertadas entre el Sr. GARBARINO y la Sra. MOIRAGHI -quienes revisten la calidad de cónyuges-, las cuales fueron canalizadas a través de diversos ALyCs en los que ambos poseían cuentas comitentes abiertas.

Que, posteriormente, la Gerencia de Agentes y Mercados –basándose en el detalle de operaciones en contado registradas por los Sumariados en la especie MIRG durante el período comprendido entre el 2.1.2017 y el 31.3.2017 e incorporadas al expediente a fs. 208/227- efectuó un análisis específico de dichas operaciones (v. fs. 228/230), oportunidad en la que se advirtió:

(i) la existencia de aplicaciones en el ALyC RIG VALORES S.A. [Agente Nº 91 de BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (en adelante, "BYMA")], con fecha 22.2.2017, bajo los números de registro 932304 y 932306, en las cuales el Sr. GARBARINO figuraba simultáneamente como comprador y vendedor;

(ii) que el monto total operado en dicho período alcanzó la suma de PESOS CINCO MILLONES CUATROCIENTOS SETENTA MIL NOVECIENTOS CATORCE ($ 5.470.914) y la cantidad operada fue de TRECE MIL DOSCIENTAS SESENTA (13.260) acciones, y

(iii) que las operaciones concertadas por el Sr. GARBARINO y la Sra. MOIRAGHI alcanzaron el 20,60% del volumen nominal referenciado durante el periodo analizado.

Que, con posterioridad, la Subgerencia de Inspecciones amplió el análisis de la operatoria de los Sumariados (v. fs. 241/256), verificándose que:

(i) el Sr. GARBARINO poseía al 20.10.2017 TREINTA Y TRES (33) cuentas comitentes abiertas a su nombre en distintos agentes, y la Sra. MOIRAGHI tenía TREINTA Y DOS (32) -casi en su totalidad éstas coincidían debido a que se encontraban a nombre de ambos cónyuges en calidad de titular y co-titular-;

(ii) entre el 2.1.2017 y el 11.10.2017 los Sumariados efectuaron numerosas operaciones donde uno de ellos figuraba como vendedor y el otro como comprador y viceversa, todas las cuales se realizaron a través de los distintos agentes donde los Sumariados (sea como titular o condómino) poseían cuenta comitente abierta;

(iii) los Sumariados operaron predominantemente con la especie MIRG a través de los ALyCs CORNEILLE BURSÁTIL S.A. (Agente Nº 50 de BYMA), BUENOS AIRES VALORES S.A. (Agente Nº 12 de BYMA), PROFICIO INVESTMENT S.A. (Agente Nº 20 de BYMA), RIG VALORES S.A. (Agente Nº 91 de BYMA) y TOMAR INVERSIONES S.A. (Agente Nº 81 de BYMA), y

(iv) además de las aplicaciones detectadas por la Gerencia de Agentes y Mercados en el Agente Nº 91, con fecha 22.2.2017, observó la existencia de aplicaciones en (i) el Agente Nº 81, con fecha 14.6.2017, y en (ii) el Agente Nº 59, con fecha 4.8.2017, siendo que en todas ellas surge el Sr. GARBARINO como punta vendedora y compradora.

Que en virtud de los hechos expuestos, se determinó preliminarmente que los Sumariados habrían "*pretendido afectar de manera artificial la libre formación del precio y/o la demanda de la especie MIRG*", mediante la realización de operaciones comúnmente conocidas como "*wash sales*" u "*operación lavada*" ya que en el desarrollo investigativo efectuado en autos "*…pudo cotejarse que en las transacciones por ellos efectuadas y*

concertadas, si bien en su mayoría -con excepción de las aplicaciones en el mismo agente- se produjo la transferencia de los valores negociables entre las distintas cuentas intervinientes, no sucedió lo mismo con su titularidad y propiedad" (v. fs. 325/326).

III.- NORMATIVA IMPUTADA

Que, a continuación, se transcriben, en su parte pertinente, las normas cuyo incumplimiento les fue imputado a los Sumariados en autos.

Artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales: *"Conductas contrarias a la transparencia…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*".

Artículo 2º, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) : "*En el marco de lo dispuesto en el inciso b) del artículo 117 de la Ley N° 26.831, las emisoras, los agentes de negociación, los inversores y/o cualquier otro interviniente en los Mercados, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, deberán: a) Abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables listados en Mercados. b) Abstenerse de incurrir prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública. Las conductas anteriores incluyen, pero no se limitan a, cualquier acto, práctica o curso de acción mediante los cuales se pretenda: c) Afectar artificialmente la formación de precios, liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables. Ello incluye: c.1) Transacciones en las que no se produzca, más allá de su apariencia, la transferencia de los valores negociables. c.2) Transacciones efectuadas con el propósito de crear la apariencia falsa de existencia de oferta y demanda o de un mercado activo, aun cuando se produzca efectivamente la transferencia de los valores negociables*".

IV.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que, acorde a las constancias en autos, se han cumplido todas las etapas procesales pertinentes a fin de que los Sumariados pudieran ejercer su derecho de defensa.

A) NOTIFICACIONES

Que los Sumariados fueron debidamente notificados de la Resolución de Apertura (v. fs. 337/338 y 345; 339/340 y 346; 341/342 y 348, y 343/344 y 347).

B) DESCARGO, AUDIENCIA PRELIMINAR Y APERTURA A PRUEBA DE LAS ACTUACIONES

Que, mediante Disposición del 6.10.2022 (v. fs. 435/447), se tuvo por no celebrada la audiencia preliminar atento a la incomparecencia de los Sumariados, por presentado en tiempo y forma el descargo del Sr. GARBARINO, por presentado en forma extemporánea el descargo de la Sra. MOIRAGHI, y se dispuso la apertura a prueba de las actuaciones.

Que, asimismo, por Disposición del 6.10.2022, se tuvo por agregada la totalidad de la prueba acompañada por los Sumariados (v. fs. 369/390) y se ordenó proveer las pruebas por ellos ofrecidas, junto con las pruebas ordenadas como medida para mejor proveer.

C) PRUEBAS PRODUCIDAS EN AUTOS

- Prueba informativa

Que, a fs. 498, luce el oficio diligenciado a TOMAR INVERSIONES S.A., cuya respuesta obra a fs. 471/474.

- Prueba instrumental

i.- Oficio al Juzgado Nacional en lo Penal Económico N° 9, Secretaría N° 18, a fin de que remita los Expedientes N° 61.987/2017 y 21.359/2017 y/o expida copias certificadas de los mismos.

A fs. 535/560 vta. se encuentran agregadas copias simples del expediente que tramita ante el Juzgado Nacional en lo Penal Económico N° 9, Secretaría N° 18, caratulado: "*Santillán Pablo y Otros s/ Defraudación por Administración Fraudulenta*".

ii.- Oficio al Juzgado Nacional en lo Comercial N° 19, Secretaría N° 37, a fin de que remita el Expediente N° 14453/2019 y/o expida copias certificadas del mismo.

Que, a fs. 514 vta. y fs. 515 luce constancia del oficio diligenciado.

Que, a fs. 527/527 vta., se encuentra agregada la contestación de oficio del Juzgado y, a fs. 1/1445 del Anexo I) de las presentes actuaciones (el cual consta de VII cuerpos), se encuentran agregadas copias de las actuaciones del expediente Nº 14453/2019.

- Medidas para Mejor Proveer.

Que, a fs. 449/450 luce oficio diligenciado a BYMA, cuya respuesta obra a fs. 477/493 y fs. 516/517.

Que, a fs. 451/451 vta., se encuentra agregada la constancia de diligenciamiento del oficio dirigido a CAJA DE VALORES S.A., cuya respuesta obra a fs. 453/455.

Que, asimismo, mediante Disposición del 17.6.2025, se ordenó (i) librar memorando a la Subgerencia de Monitoreo de Mercados para que ratificase o rectificase las operaciones mencionadas a fs. 255 de las que surgían aplicaciones en los ALyCs Nº 59, Nº 81, y Nº 91, en las que los Sumariados habrían actuado como punta compradora y vendedora dentro de un mismo Agente; (ii) librar oficio a CAJA DE VALORES S.A. a fin de que informase si los Sumariados -durante el período 2.1.2017 y 11.10.2017- poseían la titularidad y/o cotitularidad de cuentas comitentes registradas a su nombre en el Agente Nº 81, y (iii) designar como perito a la contadora Mónica Beatriz PAJÓN para que -basándose en las constancias del expediente y en su análisis experto de las

operaciones observadas en autos- respondiese los puntos de pericia indicados en los considerandos de dicha Disposición (v. fs. 596/604).

Que, a fs. 614 luce la respuesta remitida por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados.

Que, a fs. 610/611 luce la constancia de diligenciamiento del oficio dirigido a CAJA DE VALORES S.A., cuya respuesta obra a fs. 641/644.

Que, el informe pericial contable fue presentado y agregado a fs. 615/640, junto con sus CUATRO (4) anexos.

Que, por último, mediante Disposición del 8.7.2025 (v. fs. 647/649), se ordenó librar oficio a BYMA, cuya respuesta obra a fs. 667/671.

D) MEMORIAL

Que, mediante Disposición del 16.2.2024, se les hizo saber a los Sumariados la certificación de la prueba producida en autos, se dispuso la clausura de la etapa probatoria y se corrió traslado a los Sumariados a los efectos de que pudieran ejercer su derecho a presentar un memorial (v. fs. 576/579).

Que, con fecha 5.3.2024 -el apoderado de los Sumariados- presentó un memorial de lo actuado (v. fs. 580/589).

Que, mediante Disposición de fecha 26.12.2025 -notificada el 29.12.2025- se les hizo saber a los Sumariados acerca de su facultad para ampliar el memorial oportunamente presentado, como consecuencia de la producción de la totalidad de las medidas para mejor proveer ordenadas oportunamente (v. fs. 673/674), derecho que fue ejercido (v. fs.676/681).

V.- <u>ANÁLISIS DE LAS DEFENSAS INVOCADAS POR LOS SUMARIADOS</u>

Que, por razones de economía procesal y claridad expositiva, se reseñarán y analizarán cada una de las defensas en lo que se considera que resultan pertinentes.

V.1- SOBRE EL PLANTEO DE NULIDAD DE LA RESOLUCIÓN Nº RRFCO-2022-197-APN-DIR#CNV

Que el apoderado de los Sumariados planteó la nulidad ("*nulidad absoluta, insanable y manifiesta*") de la Resolución de Apertura, alegando la existencia de vicios en la causa, motivación, procedimiento, finalidad y razonabilidad del acto administrativo, por considerar que no se habrían cumplimentado los requisitos establecidos en los artículos 7º y 8º de la LPA; lo cual fue ratificado en la presentación del memorial y en su ampliación (v. fs. 395/401, fs. 581 vta. y fs. 676/681).

Que, asimismo, sostuvo que también se habría vulnerado el derecho de defensa en juicio y el derecho al debido proceso de sus representados "*por cuanto el sumario se encuentra plagado de tachaduras y anotaciones ininteligibles*" (v. fs. 399 vta./401 y fs. 581 vta.).

Que, en primer término, resulta oportuno remarcar que la Resolución de Apertura tuvo lugar con anterioridad a las modificaciones que la Ley de Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos -con entrada en vigencia el 9.9.2024- introdujo en la LPA.

Que, en el caso de autos, tanto la Resolución de Apertura (acto recurrido) como su impugnación procedimental (nulidad invocada), se produjeron al amparo de la LPA en su texto anterior.

Que, en virtud de lo expuesto, corresponde efectuar el tratamiento del planteo de nulidad bajo el texto vigente al momento de emitirse el acto objeto de impugnación, toda vez que lo contrario, implicaría un menoscabo al principio de seguridad jurídica que debe regir en el procedimiento sumarial.

Que, no obstante, corresponde remarcar que, el espíritu de los deberes reglados, a la luz de la normativa invocada por los Sumariados, mantiene plena vigencia en la legislación actual.

Que, en cuanto al planteo de nulidad de la Resolución Nº RRFCO-2022-197-APN-DIR#CNV, con carácter previo, se pone de resalto que el acto administrativo que dio inicio al presente sumario reviste presunción de legitimidad, conforme lo dispuesto en el artículo 12 de la LPA, y dicha presunción legal subsiste en tanto no se declare la invalidez del acto por el órgano competente.

Que, del mismo modo, cabe enfatizar que la nulidad del acto administrativo únicamente se configura cuando éste adolece de alguno de los requisitos esenciales establecidos en el artículo 7º de la citada ley.

Que, en tal sentido, la Resolución que dispuso la apertura del presente sumario cumple con todos los requisitos allí enumerados, en tanto (i) ha sido dictada por autoridad competente, de conformidad con lo previsto en el artículo 19, inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales, que otorga a la CNV competencia a los fines de "… *supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas humanas/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades…*"; (ii) se sustenta en los hechos y antecedentes que le sirvieron de causa, tales como los dictámenes en los que se funda de la (a) Gerencia de Agentes y Mercados (v. fs. 228/230), (b) Subgerencia de Inspecciones (v. fs. 241/256), (c) Subgerencia de Fiscalización Jurídica (v. fs. 268/277), y (d) Gerencia de Inspecciones e Investigaciones (v. fs. 322/326); (iii) posee objeto cierto, puesto que se dispuso la apertura del sumario a fin de verificar si los hechos advertidos configuraron o no un quebranto a la normativa imputada, por parte de los sujetos individualizados, y (iv) se encuentra debidamente motivada, habiéndose expresado en forma concreta las razones que condujeron a su dictado (conforme se pasará a desarrollar en el acápite VI).

Que, en consonancia con lo expuesto, los dictámenes mencionados propusieron como curso de acción la apertura del sumario y detallaron en forma precisa los cargos presuntamente infringidos, junto con la identificación de los hechos que originaron los presuntos incumplimientos.

Que, respecto de la alegada vulneración del derecho constitucional de defensa en juicio y debido proceso, el apoderado de los Sumariados sostuvo que la CNV habría endilgado una serie de incumplimientos cuyos antecedentes, en buena medida, se encontrarían tachados y/o borroneados, lo cual -a su entender- "*dificulta severamente*" la posibilidad de estructurar una defensa adecuada (v. fs. 399 vta./401).

Que, al respecto, corresponde señalar que ninguno de los antecedentes invocados fue tenido en cuenta al momento de formular los cargos que sustentaron la Resolución de Apertura del sumario, razón por la cual no se advierte la existencia de una afectación real y concreta al derecho de defensa en juicio, toda vez que no se configura indefensión cuando los elementos cuestionados no han sido utilizados como sustento de la imputación ni han incidido en el desarrollo del procedimiento sumarial.

Que, de la compulsa de las actuaciones se desprende que los Sumariados han ejercido de manera plena y efectiva los derechos constitucionales invocados, en relación con los cargos que les fueran formulados mediante la presentación de su descargo, la producción y/o acompañamiento de prueba y la presentación del correspondiente memorial de lo actuado, junto con su ampliación.

Que, teniendo en cuenta que -a la luz de las consideraciones efectuadas- la Resolución de apertura del sumario no vulneró ninguno de los preceptos enunciados en los artículos 7º y 8º de la LPA, ni se ha visto afectado el derecho constitucional de defensa en juicio ni el derecho constitucional al debido proceso de los Sumariados, corresponde rechazar el planteo de nulidad efectuado en autos contra la Resolución N° RRFCO-2022-197-APN-DIR#CNV, por tratarse de un acto administrativo conforme a derecho.

V.2.- RESPECTO AL FONDO DE LA CUESTIÓN

Que, las defensas planteadas por los Sumariados se estructuran principalmente en torno a los siguientes ejes:

(i) alegan que el monto total y la cantidad total operada con la especie MIRG durante el período 2.1.2017 al 31.3.2017, observados por la Gerencia de Agentes y Mercados a fs. 228/230 "*no deben tomarse en cuenta por ninguna razón para el análisis del obrar del Sr. Garbarino y la Sra. Moiraghi o, como mínimo, deberían reducirse a la mitad*" (v. fs. 403), toda vez que advirtieron la existencia de operaciones duplicadas en el listado obrante a fs. 208/227, sobre el cual se basó la citada Gerencia para arribar a dicha conclusión;

(ii) desconocen las operaciones efectuadas con fecha 22.2.2017, en las cuales se observó que el Sr. GARBARINO aparece -por intermedio del Agente Nº 91- como comitente comprador y vendedor, argumentando que "*no tienen registro alguno de realizar dichas operaciones con el agente 91 como contraparte o con un tercer agente*" (v. fs. 393 vta.);

(iii) sostienen que ciertas operaciones respondieron a una estrategia financiera legítima, orientada a mantener las garantías exigidas en operaciones con caución, motivo por el cual "*procuraron cumplir con los aforos que les requerían los agentes en los cuales tenían cauciones tomadas por medio del traspaso (vía compra y venta) de su tenencia de la especie Mirg*" (v. fs. 402/402 vta.);

(iv) que "*A los fines de cumplir con los aforos para el mantenimiento de cauciones exigidos por los agentes con los cuales operan (…) suelen realizar (incluso diariamente), según corresponda, como puntas vendedoras y/o compradoras operaciones de compra y venta de los títulos valores de su tenencia entre sus propias cuentas comitentes. Esto último se realiza de ese modo con el objeto de evitar realizar las excesivas cargas administrativas que demandan los agentes para dar curso a transferencias de títulos y así poder eficientizar tiempos durante las ruedas bursátiles y cumplir con los aforos requeridos*" (v. fs. 393);

(v) consideran que las operaciones presuntamente realizadas con el ALyC CORNEILLE BURSÁTIL S.A. no deben ser tenidas en consideración, en tanto habrían iniciado reclamos legales en su contra por operar sus cuentas sin la debida autorización (v. fs. 394);

(vi) cuestionan que la Resolución de Apertura no especifica cuáles serían los parámetros objetivos (montos, volúmenes o porcentajes) utilizados para determinar que las operaciones efectuadas con posterioridad al 31.3.2017 y hasta el 11.10.2017 encuadran dentro de las infracciones atribuidas por la CNV (v. fs. 403 vta.);

(vii) indican que "*el Sr. Garbarino era titular al momento del análisis formulado por la CNV de veintinueve cuentas comitentes en lugar de treinta y tres y la Sra. Moiraghi de veintisiete en lugar de treinta y dos*" (v. fs. 404);

(viii) afirman que únicamente se limitaron a realizar operaciones de compra y venta de acciones con la especie MIRG, lo cual -según sostienen- "*no es una conducta que se encuentre prohibida por el régimen legal aplicable ni resulte contraria a la transparencia en el ámbito de la oferta pública. Mucho menos constituye una operatoria*

con fines de manipular el mercado" (v. fs. 392). Agregan que para configurar una manipulación "*se necesita de la realización de una desmedida cantidad de operaciones de gran volumen que involucren a una parte verdaderamente considerable de dichos títulos valores. Ello no sucedió*" (v. fs. 393);

(ix) sostienen que uno de los elementos distintivos en toda manipulación de mercado es la alteración inusual del precio y del volumen de los valores negociables involucrados, lo que no ocurrió en el caso de autos, conforme se desprende de la revisión de los resultados históricos de la cotización y volúmenes involucrados de la especie MIRG durante el periodo 2.1.2017 al 11.10.2017 (v. fs. 406/406 vta.), y

(x) alegan que el Agente TOMAR INVERSIONES S.A. en ningún momento les informó acerca de la supuesta operación -observada por la Subgerencia de Inspecciones a fs. 255 como una presunta aplicación- llevada a cabo el 14.6.2017, motivo por el cual no tienen un boleto en dicha fecha.

VI.- ANÁLISIS DE LOS CARGOS Y DE LOS ARGUMENTOS DEFENSIVOS

VI.1. LAS CONDUCTAS CONTRARIAS A LA TRANSPARENCIA: LA MANIPULACIÓN Y EL ENGAÑO

Que, la manipulación del mercado ha sido definida por la doctrina como "*…la conducta intencional o voluntaria destinada a engañar o defraudar a los inversores controlando o afectando artificialmente el precio de los valores mobiliarios*" (CAMERINI, Marcelo, A, "*La transparencia en el mercado de capitales*", Ad. Hoc., 2007, p. 239).

Que, asimismo, "*la SECURITIES & EXCHANGE COMISSION ("SEC") ha establecido, en reiteradas oportunidades, que la manipulación de mercado es una interferencia intencional en el libre juego de la oferta y la demanda, afectando artificialmente la formación de precios, cotización, liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables*" (cfr. Resolución CNV Nº 17.219).

Que, esta CNV ha sostenido "*Que, a los efectos de la evaluación de las circunstancias del caso y de la valoración de la prueba de una manipulación de mercado, la ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (IOSCO por sus siglas en inglés) tiene dicho que generalmente los casos de manipulación de mercado deben ser analizados y probados sobre la base de información circunstancial o evidencias indirectas e inferencias basadas en dichas evidencias. Esas inferencias pueden constituir en patrones de conducta, el hecho que un imputado tenga un interés pecuniario en un determinado valor negociable, que haya realizado acciones para generar un incremento en el precio de dicho valor negociable, o que del tipo de negociación se advierta alguna anomalía. (OICV-IOSCO, INVESTIGATING AND PROSECUTION MARKET MANIPULATION, disponible en https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf)*" (cfr. RRFCO-2024-277-APN-DIR#CNV).

Que, de acuerdo con lo establecido en el artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales, tanto los emisores, agentes registrados, inversores, como cualquier otro participante en los mercados autorizados, deben abstenerse de realizar -directa o indirectamente (por medio de otra persona)- acciones tendientes a manipular los precios o volúmenes de los valores negociables, ya sea en ofertas públicas iniciales o en mercados secundarios. Ello, por cuanto tales prácticas alteran el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda, resultando, por tanto, expresamente prohibidas.

Que, la citada disposición legal, se encuentra reglamentada en el artículo 2º de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), que en sus incisos b) y c) enumera posibles actos o prácticas susceptibles de afectar artificialmente la formación de precios, la liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables, aclarando que dicha enumeración es meramente enunciativa y no exhaustiva.

Que, entre los actos o prácticas allí previstas, se destacan: (a) la realización de prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables; (b) la ejecución de prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en los mercados de valores, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública, y (c) la afectación artificial de la formación de precios, la liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables. Esta última categoría comprende: (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, en definitiva, la normativa aplicable no contempla una enumeración taxativa de las conductas consideradas manipulativas, lo que impone la necesidad de efectuar, en cada caso concreto, un análisis pormenorizado y de carácter casuístico de la operatoria bajo examen.

VI.2.- SOBRE LA PRESUNTA INFRACCIÓN A LO DISPUESTO EN EL ARTÍCULO 117, INCISO B) DE LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES Y EN EL ARTÍCULO 2º, INCISOS A), B) Y C) DE LA SECCIÓN II DEL CAPÍTULO III DEL TÍTULO XII DE LAS NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

Que, en virtud de los hechos observados, de los cargos formulados, de la prueba producida durante la sustanciación del presente sumario, y de los argumentos defensivos de los Sumariados, corresponde analizar si la operatoria atribuida al Sr. GARBARINO y a la Sra. MOIRAGHI fue idónea para alterar –de modo artificial- la formación de precios y el volumen de la especie MIRG durante el período comprendido entre el 2.1.2017 al 11.10.2017.

Que, en primer lugar, corresponde destacar que, de la prueba producida durante la sustanciación del sumario, surge:

- Sobre las operaciones desconocidas por los Sumariados de fechas (i) 22.2.2017 (Agente Nº 91), (ii) 14.6.2017 (Agente Nº 81) y (iii) 4.8.2017 (Agente Nº 59), identificadas como “aplicaciones”

Que, a fin de verificar su efectiva concertación, se libró oficio a BYMA para que informara si las operaciones observadas figuraban en sus registros y si alguna de ellas había sido rectificada (v. fs. 651/653 y fs. 664/666).

Que, al respecto, BYMA informó que “*las operaciones concertadas los Agentes Nº 81 (Tomar Inversiones S.A.) y Nº 91 (RIG Valores S.A.) fueron dadas de baja por BYMA*” (sic.) (v. fs. 669), circunstancia que impide tenerlas por perfeccionadas y, por ende, considerarlas válidas a los fines de sustentar una imputación infraccional.

- Sobre la cantidad de cuentas comitentes bajo la titularidad y/o cotitularidad de los Sumariados

Que, se libró oficio a CAJA DE VALORES S.A. para que informara la titularidad y/o cotitularidad de cuentas comitentes registradas a nombre del Sr. GARBARINO y de la Sra. MOIRAGHI durante el período comprendido entre el 2.1.2017 y el 11.10.2017, así como el detalle de saldos y movimientos de dichas cuentas (v. fs. 451).

De la respuesta brindada por CAJA DE VALORES S.A. surge que (i) la Sra. MOIRAGHI fue titular, durante el período referido, de VEINTIOCHO (28) cuentas comitentes, de las cuales -en su mayoría- compartía la titularidad con el Sr. GARBARINO, y (ii) el Sr. GARBARINO era titular de VEINTISIETE (27).

Que, más allá de lo expuesto, dicha circunstancia, aun cuando difiere de lo consignado inicialmente en las

actuaciones, no altera sustancialmente el análisis efectuado ni permite, por sí sola, tener por acreditada la comisión de una conducta manipulativa.

Que, efectuadas las aclaraciones antedichas, corresponde analizar la operatoria de los Sumariados con la especie MIRG durante el período 2.1.2017 al 11.10.2017.

Que, en lo que concierne a la actividad desarrollada por los Sumariados, cabe señalar que -tal como fuera manifestado en su descargo- ambos son cónyuges, farmacéuticos de profesión y desarrollan actividades comerciales. Asimismo, desde el año 2014 llevan adelante, en forma habitual, una actividad bursátil que, según sus dichos, presenta las siguientes características: *"(a) ambos son titulares de cuentas comitentes abiertas en una diversidad de agentes autorizados por la CNV, aunque operan activamente con un número más acotado de ellos; (b) en la medida en que tales agentes ofrezcan condiciones favorables, los sumariados suelen tomar cauciones para financiarse y ampliar su operatoria bursátil y, en consecuencia, su tenencia a lo largo de sus diversas cuentas comitentes. Es decir, por medio de un obrar 'apalancado' por dichas cauciones, los sumariados expanden el abanico y la cantidad de títulos valores en los cuales invierten habitualmente en el mercado…*" (v. fs. 401 vta./402).

Que, respecto a las operaciones bajo análisis, corresponde remarcar que se concertaron en el segmento Prioridad Precio Tiempo (en adelante, "PPT") de BYMA, siendo este definido por el propio mercado como "*La negociación electrónica con concertación automática de operaciones mediante el sistema de negociación Millennium, en el cual rige la prioridad precio-tiempo (PPT) para la interferencia de ofertas*" (https://www.byma.com.ar/servicios/negociacion-y-registro).

Que, entonces, las órdenes que se ejecutan primero son aquellas que tienen un precio más conveniente y, entre órdenes con el mismo precio, las que hayan sido cargadas primero.

Que, la operatoria bursátil de los Sumariados respondía a una estrategia de *trading intradiario*, consistente en la realización de operaciones de compra y venta dentro de la misma jornada bursátil, por intermedio de diversos agentes en los cuales tenían cuenta comitente abierta.

Que, conforme surge de la Resolución de Apertura, las operaciones observadas fueron pre-calificadas como una " *posible manipulación de volúmenes y precios mediante la realización de operaciones comúnmente conocidas como "wash sales"* (v. fs. 332).

Que, este tipo de operaciones refieren a "*transacciones en las que no hay transferencia de los derechos contenidos en el título valor, y son ilegales de acuerdo al inciso (1) del párr. 9 SEA, como p.ej. la compra y venta de un título valor por la misma persona, simultáneamente o dentro de un corto período de tiempo*" (BIANCHI, Roberto Américo, "*Régimen de la transparencia en la oferta pública*", Ed. Zavalía, 1993, págs. 88-89).

Que, entonces, no existe una transferencia real o de hecho de la propiedad beneficiaria del título valor en cuestión, tratándose, en definitiva, de transacciones preordenadas con el fin de crear una apariencia falsa de existencia de oferta y demanda o de un mercado activo.

Que, a los fines de analizar las operaciones observadas, el informe pericial contable realizado en autos junto con sus anexos, agregados a fs. 615/640, se basó en (i) el detalle de precios y volúmenes diarios registrados durante el período del 2.1.2017 al 11.10.2017, conforme a la información provista por BYMA a fs. 477/493; (ii) la información agregada en las actuaciones y, asimismo, (iii) a los efectos de analizar la operatoria completa del mercado de la especie y de la implicancia de las operaciones de los Sumariados, la perito solicitó a la Subgerencia

de Monitoreo de Mercados el detalle de operaciones en la especie MIRG entre el 2.1.2017 al 11.10.2017, de las que sólo tuvo en cuenta las operaciones concertadas en contado normal (dado que las concertadas en otros plazos no participan del proceso de formación de precios).

Que, si bien la perito aclaró que (i) no consta en las actuaciones información alguna respecto a la forma en que los Sumariados dieron las órdenes y/o instrucciones a los agentes a través de los cuales operan, y (ii) tampoco consta en el expediente "*las cuentas corrientes de pesos que los Sres. Garbarino y Moiraghi mantenían en sus agentes intermediarios*" (v. fs. 630), siendo ello una limitación al alcance de su tarea, de su informe pericial y anexos surge:

- Respecto a la variación del precio de la especie MIRG durante el período 2.1.2017 al 11.10.2017

Que del detalle de precios de cierre diarios y de la respectiva variación de los mismos respecto del día anterior, "*Se observa que la tendencia general de ambas variables se mantuvo similar durante todo el período analizado. Las mayores brechas que se observan en las puntas, en principio, obedecen a situaciones informadas como hechos relevantes por la sociedad*" [cfr. presentaciones en la AIF #445420 del 30.12.2016, 446319 del 5.1.2017 y presentación #521431 del 22.9.2017] (v. fs. 631).

- Respecto del porcentaje total operado por los Sumariados con la especie MIRG durante el período 2.1.2017 al 11.10.2017

Que, para medir dicha participación, la perito tuvo en cuenta la cantidad de acciones compradas y vendidas (volumen total operado expresado en valores nominales). De allí surge que los Sumariados "*intervinieron en el 10,79% de las compras y en el 14,90% de las ventas (…) podría decirse que participaron en el 25,69% del mercado de acciones de Mirgor S.A., medido en volumen de negociación. O bien el 24,57% sin considerar las operaciones concertadas a través del agente Corneille…*" (sic.) (v. fs. 633).

Que, como dato adicional, la perito manifestó que las operaciones concertadas a través del ALyC CORNEILLE BURSÁTIL S.A.- las cuales manifestaron los Sumariados que fueron efectuadas sin su debida autorización- "*… carecerían de significatividad para modificar la conclusión general sobre la actuación del Sr. Garbarino y la Sra. Moiraghi en el mercado de la especie*" (v. fs. 633).

- Acerca de la liquidez de la especie MIRG durante el período 2.1.2017 al 11.10.2017

Que, la perito manifestó que "*… las acciones de Mirgor S.A. se encontraban en el grupo de empresas líderes del mercado argentino por lo que, en ese marco, puede calificarse como líquida*" (v. fs. 635).

- En cuanto a si las operaciones observadas en el sumario pudieron haber tenido algún impacto en el volumen operado o, en su caso, influir en la apariencia de un mercado activo con la especie MIRG

Que, la perito sostuvo que "*…solo en el 0,30% del volumen total operado en la especie, los comitentes sumariados coinciden en ambas puntas de la operación, mientras que en el otro 99,70%, hubo contrapartes dispuestas a comprar y vender*" y "*… dada la diversidad de otros comitentes intervinientes diariamente en la negociación, el hecho de que las operaciones fueron efectivamente liquidadas por transferencia de los valores negociables, y que los sumariados operaban en nombre propio sin que se haga ninguna referencia en las actuaciones a que podrían haber operado coordinados con otros comitentes, se entiende que no existen elementos suficientes para asegurar que los Sres. Garbarino y Moiraghi hayan manipulado en volumen negociado en la especie MIRG, entre el 02/01/2017 y el 11/10/2017*" (sic) (v. fs. 636).

- Acerca de la incidencia en el precio de la especie MIRG como consecuencia de las operaciones observadas en autos y si, en su caso, fue sustancial

Que, la perito indicó que "*En cuanto al análisis de los precios de las operaciones registradas a nombre de los sumariados, dentro de un día, los precios de las compras son menores a los de venta*" y que, más allá de que se desconoce la forma en que fueron emitidas las órdenes "*No se observa que la participación de los sumariados al inicio y cierre de cada operación, cuando la hubo, haya incidido en el proceso de la formación de precios de apertura o cierre, respectivamente*" (v. fs. 636).

Que, en suma, "…*analizando el detalle de operaciones provisto por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, no se observa que los registros de estos comitentes hayan tenido una influencia determinante en la evolución de los precios. Esto, respecto de las operaciones registradas*" (v. fs. 637).

Que, más allá de lo expuesto, la perito dictaminó que "*no existen elementos para afirmar que con las operaciones de los sumariados se produjo una interferencia determinante en los precios de las acciones de Mirgor S.A. durante el período bajo estudio*" (v. fs. 637).

- Respecto a si la variación o, en su caso, la no variación del precio de la especie MIRG incidió en las garantías ofrecidas por los Sumariados en las operaciones de caución a las que aquellos aluden a la hora de ejercer su derecho de defensa y si, en su caso, se vieron beneficiados evitando la reposición de márgenes de garantías en operaciones de caución

Que, la perito indicó que "*No se verifica que el precio de cotización de la especie MIRG haya subido como consecuencia directa de las operaciones observadas. En particular, los precios de cierre. De allí que no resulta posible afirmar que su participación haya tenido como finalidad evitar la reposición de márgenes de garantía*" (v. fs. 637).

- Respecto a si las acciones compradas a través de las operaciones observadas efectivamente fueron utilizadas para garantizar operaciones en caución

Que, sostuvo que, del listado de saldos y movimientos provisto por CAJA DE VALORES S.A., incorporado a fs. 453, (i) se registran movimientos por compras, ventas, constitución y devolución de garantía de cauciones y/o reposición de márgenes, transferencias emisoras y receptoras; (ii) en todas las subcuentas, en algún momento del período analizado, constituyeron cauciones y por lo tanto reposición de garantías; (iii) las acciones compradas no necesariamente iban, en la misma jornada, a cubrir garantías o a constituir nuevas posiciones tomadoras; (iv) las transferencias receptoras entre las subcuentas permitían la constitución de nuevas posiciones tomadoras, y (v) que además de las operaciones en contado normal analizadas para el informe, los Sumariados concertaron operaciones en plazos de contado más corto (inmediato y 24 hs.) por VN 135.785 y VN 62.153 ventas, por lo tanto, podría pensarse que la liquidación de dichas compras permitía la fluidez de la reposición de márgenes, cuando era necesaria (v. fs. 637/638).

Que, en suma, la perito concluyó que "… *los saldos acumulados como consecuencia de compras, devolución de saldos puestos en garantía de cauciones o bien, transferencias receptoras, no tenían un destino fijo. En algunos casos permanecían en cuenta, en otros se caucionaban o permitían la reposición de márgenes, vendían o transferían a otro agente*" (v. fs. 638).

- Sobre si los Sumariados realizaron, además de las operaciones, transferencias de acciones de MIRG dentro del período observado, hacia cuentas propias

Que, la perito indicó que se verificaron transferencias emisoras y receptoras entre las subcuentas que los Sumariados mantenían en los diferentes agentes con los cuales operaban, y que "*De la observación de los movimientos de saldos en Caja de Valores, surge que los valores recibidos en una subcuenta, en general tenían como destino cubrir ventas efectuadas a través del agente receptor o bien, la constitución de nuevas cauciones*" (v. fs. 638).

- Acerca de si existen elementos en autos para determinar que el propósito de las operaciones reprochadas en la Resolución de Apertura habría sido la de crear la apariencia falsa de existencia de oferta y demanda o de un mercado activo

Que, la perito manifestó que "*Si bien es cierto que los sumariados participaron en un número importante de las operaciones concertadas en la especie, no se advierte una finalidad concluyente para ello, más allá de la búsqueda de ganancias especulando con la volatilidad diaria e intradiaria…*" y, en este sentido "*La existencia de otros cientos de comitentes compradores y vendedores, hace pensar que, aún sin la presencia de Garbarino/Moiraghi, la especie hubiera tenido puntas compradores y vendedoras para satisfacer la demanda de los inversores*" (sic).

Que, por tal motivo "*no puede afirmarse que la participación de los sumariados haya creado la ´apariencia falsa´ de liquidez por sí misma*" (v. fs. 639).

- Respecto a si, desde el punto de vista técnico del mercado de capitales, con las operaciones en cuestión realizadas por el Sr. GARBARINO y la Sra. MOIRAGHI se podría haber manipulado el precio de la especie MIRG

Que, la perito dictaminó que "*…no existen elementos para afirmar que con las operaciones de los sumariados se produjo una interferencia determinante en los precios de las acciones Mirgor S.A. durante el período bajo estudio*" (v. fs. 639).

Que, cabe resaltar que, los Sumariados expresaron que -en la medida en que los agentes en los cuales poseen cuenta comitente abierta- ofrezcan condiciones favorables, suelen tomar cauciones para financiarse y así poder ampliar su operatoria bursátil y, en consecuencia, su tenencia a lo largo de sus diversas cuentas comitentes (v. fs. 583) y que "*A los fines de cumplir con los aforos financieros para el mantenimiento de cauciones exigidos por los agentes con los cuales operan (…) suelen realizar (incluso diariamente), según corresponda, como puntas vendedoras y/o compradoras operaciones de compra y venta de los títulos valores de su tenencia entre sus propias cuentas comitentes*" (v. fs. 583 vta.).

Que, en este sentido, añadieron, que "*Las transacciones tenían por fin eficientizar tiempos y evitar excesivas cargas administrativas de los agentes para las transferencias de títulos, asegurando que los valores de mercado en cartera cubrieran las garantías de los créditos otorgados vía caución*" (v. fs. 679 vta.).

Que, en conclusión, del informe pericial realizado en autos, no surge que el precio de cotización de la especie MIRG haya subido como consecuencia directa de las operaciones observadas y, en este sentido, la perito concluyó que no resulta posible afirmar que la participación de los Sumariados haya tenido como finalidad evitar la reposición de márgenes de garantía implicada en la operatoria con cauciones (v. fs. 637).

Que, por otra parte, cabe destacar que los casos en los que los Sumariados coincidieron en ambas puntas de la operación (como comitente comprador y vendedor) representaron sólo el 0,30% del volumen total negociado (v. fs. 636), lo cual carece de significación estadística para inferir un patrón de *wash sale* u *operación lavada*.

Que, corresponde remarcar que las operaciones concertadas a través del Agente CORNEILLE BURSÁTIL S.A. -respecto de las cuales los Sumariados sostuvieron que no correspondía su consideración - carecen de significatividad a fin de calcular el porcentaje de participación de los Sumariados con la especie MIRG, durante el período analizado, ya que tan sólo "*representan el 4,4% de las operaciones totales registradas por Garbarino/Moiraghi en el período*" (v. fs. 633 y fs. 639).

Que, resulta oportuno destacar que, conforme se expuso previamente, a los fines de calcular el monto total y la cantidad total operada por los Sumariados durante el período observado en autos, la perito se basó en los datos provistos por BYMA, agregados a fs. 477/493, y no en el listado obrante a fs. 208/227, en donde los Sumariados advirtieron la existencia de operaciones duplicadas.

Que respecto a las "aplicaciones" con la especie MIRG -observadas por la Gerencia de Agentes y Mercados y, posteriormente, por la Subgerencia de Inspecciones de esta CNV, en donde el Sr. GARBARINO aparece como punta compradora y vendedora-, corresponde destacar que más allá de lo informado por BYMA, del informe pericial surge que las mismas "*no resultan significativos ni en cantidad de operaciones ni en volumen de negociación*" (v. fs. 634).

Que, este Organismo tiene dicho que para determinar si ciertas operaciones constituyen una manipulación de mercado "*…deben considerarse las características del mercado y del valor negociable de que se trate: liquidez, densidad o profundidad, elasticidad de la demanda y de la oferta y, por último, el volumen o dimensión del mercado, elemento que determina el costo potencial de una maniobra manipulativa*" (cfr. Resolución CNV Nº 17.219).

Que, en este sentido, la liquidez de una especie constituye un factor determinante a la hora de analizar la posibilidad de manipular su precio o volumen, atento a que las prácticas manipulativas resultan más viables en valores de escasa negociación, ya que pequeñas operaciones pueden generar grandes impactos en su cotización.

Que, al respecto, la especie MIRG integraba el índice MERVAL, el cual "*Mide el valor en pesos de una canasta teórica de acciones seleccionadas de acuerdo a su liquidez*" y "*está compuesto por una cantidad nominal fija de acciones de distintas empresas cotizantes comúnmente conocidas como empresas líderes*" (v. fs. 635 y anexo IV del informe pericial contable).

Que, particularmente, la especie MIRG "*se encontraba en el puesto 14 de entre 86 acciones que cotizaban en el mercado local a esa fecha*" (v. fs. 635 y anexo IV del informe pericial contable), motivo por el cual, se la puede considerar como una especie líquida y, en relación con lo expuesto, del informe pericial surge que "*no puede afirmarse que la participación de los sumariados haya creado la 'apariencia falsa' de liquidez por sí misma"* (v. fs. 639).

Que, en lo relativo a la posible afectación artificial en el precio de la especie, el análisis de precios diarios de la especie MIRG registrados durante el período observado- efectuado por la perito designada en autos (v. anexo I del informe técnico a fs. 615/619)- mostró una evolución alineada con la tendencia del índice S&P Merval, lo cual refuerza la inexistencia de un comportamiento anómalo atribuible a las operaciones bajo estudio.

Que, en consecuencia, se desprende que la participación atribuida al Sr. GARBARINO y a la Sra. MOIRAGHI en la operatoria de la especie MIRG durante el período comprendido entre el 2.1.2017 al 11.10.2017 no resulta, por sí sola, idónea para afirmar que hayan contado con la capacidad necesaria para distorsionar la libre formación del precio ni para generar una apariencia artificial de liquidez, especialmente si se considera que el volumen remanente de negociación se encontraba ampliamente atomizado entre una pluralidad significativa de comitentes,

tanto personas humanas como jurídicas.

Que, como corolario, y a la luz de las constancias obrantes en autos (i) no se verificó una distorsión efectiva por parte de los Sumariados que permita indicar que afectaron artificialmente la formación de precios o el volumen de la especie MIRG durante el período comprendido entre el 2.1.2017 al 11.10.2017, y (ii) tampoco surge la existencia de una voluntad cierta de desarticular la evolución normal del precio y del volumen de la especie MIRG, por parte de los Sumariados.

Que, en virtud de las consideraciones precedentes, corresponde absolver al Sr. Gustavo Ignacio GARBARINO y a la Sra. Marina Claudia MOIRAGHI, en relación a los cargos por el presunto incumplimiento a lo establecido en los artículos 117, inciso b), de la Ley de Mercado de Capitales y mod., y 2°, incisos a), b) y c), de la Sección II, Capítulo III, Título XII, de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por cuanto no se ha acreditado en autos -con el grado de convicción suficiente- que los Sumariados hayan incurrido en conductas tendientes a manipular el precio o el volumen de negociación de la especie MIRG durante el período 2.1.2017 al 11.10.2017.

VII.- CONCLUSIÓN

Que, por las consideraciones expuestas en los puntos precedentes, corresponde:

1.- Desestimar el planteo de nulidad realizado por los Sumariados.

2.- Absolver al Sr. Gustavo Ignacio GARBARINO y a la Sra. Marina Claudia MOIRAGHI de los cargos formulados por la presunta infracción a lo establecido en los artículos 117, inciso b), de la Ley de Mercado de Capitales, y 2°, incisos a), b) y c), de la Sección II, Capítulo III, Título XII, de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, cabe precisar que diversos términos utilizados en esta Resolución, tanto en los considerandos como en el articulado, se encuentran definidos en el Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19 y 132 cctes. de la Ley de Mercado de Capitales.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Desestimar el planteo de nulidad realizado por los Sumariados.

ARTÍCULO 2°.- Absolver al Sr. Gustavo Ignacio GARBARINO y a la Sra. Marina Claudia MOIRAGHI de los cargos formulados por la presunta infracción a lo establecido en los artículos 117, inciso b), de la Ley de Mercado de Capitales, y 2°, incisos a), b) y c), de la Sección II, Capítulo III, Título XII, de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- Notificar a todos los Sumariados con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 4º.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución a la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones y a la Gerencia de Agentes y Mercados, y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A., a los efectos de publicar la presente en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv.

Digitally signed by CALDERON Manuel Ignacio
Date: 2026.10.28 11:28:13 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

MANUEL IGNACIO CALDERON
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by HERBON Laura Ines
Date: 2026.10.28 11:35:12 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Laura Ines Herbon
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SALVATIERRA Sonia Fabiana
Date: 2026.10.28 11:44:17 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Sonia Fabiana Salvatierra
Vicepresidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SILVA Roberto Emilio
Date: 2026.10.28 11:51:17 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Roberto Emilio Silva
Presidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE
Date: 2026.10.28 11:51:21 -03:00