



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

**Resolución Reservada de Firma Conjunta**

**Número:**

**Referencia:** Expediente N° 981/2016 “VARCAM S.A. S/SEGUIMIENTO SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD”

---

VISTO el Expediente N° 981/2016 caratulado “VARCAM S.A. S/SEGUIMIENTO SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 444/461, 462/462 vta. y fs. 463/466, por la Gerencia de Sumarios a fs. 468/469, y

CONSIDERANDO:

I.- ANTECEDENTES. HECHOS OBSERVADOS. CARGOS.

Que el presente sumario fue iniciado por Resolución C.N.V. N° 18.083 de fecha 10/06/2016, en atención a numerosas irregularidades en las que había incurrido VARCAM S.A. (en adelante “VARCAM” o “la Sociedad”), relacionadas al régimen informativo.

Que VARCAM, registrada bajo el régimen PyME, fue autorizada por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “C.N.V.”), mediante Resolución C.N.V. N° 17.804 de fecha 09/09/2015, a la creación de un Programa Global de Obligaciones Negociables bajo el cual emitió una única clase de obligaciones negociables denominada “ON VARCAM I” por el total del monto autorizado, Valor Nominal Pesos Argentinos QUINCE MILLONES (\$15.000.000).

Que las “ON VARCAM I” fueron garantizadas mediante un Contrato de Fideicomiso celebrado entre VARCAM y COHEN S.A. -este último en carácter de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía- suscripto por las partes el 04/11/2015.

Que COHEN S.A. informó el 05/04/2016 a la C.N.V. que el ratio de la garantía comprometida bajo el Contrato de Fideicomiso no se encontraba cubierto.

Que, el 06/04/2016, COHEN S.A., hizo saber a la C.N.V. mediante Nota N° 5468, la decisión de VARCAM, adoptada por asamblea de accionistas unánime de fecha 14/03/2016, de solicitar su concurso preventivo de acreedores.

Que, en atención a lo comunicado, la Gerencia de Emisoras efectuó un seguimiento a VARCAM, detectando que la Sociedad no había presentado Estados Contables Anuales al 31/12/2015 y que había omitido informar hechos relevantes que por su importancia debieron haber sido informados de forma inmediata.

Que, en consecuencia, a instancias y propuesta de la Gerencia interviniente se resolvió instruir sumario a VARCAM S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Lucas Maximiliano SANTOS, Federico Vicente VARELA y Ricardo Ignacio KENNEDY por el posible incumplimiento a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, 59 y 234 de la Ley N° 19.550, 3° y 4° del Capítulo II, artículos 8° y 9° de la Sección II, del Capítulo III, 3°, 8° y 9° inciso c), de la Sección I, del Capítulo V, del Título II, 11 inciso a), de la Sección II, del Capítulo I, del Título IV, artículos 2° y 3° incisos 5), 6), 8), 9), 11) y 30), de la Sección II, 4°, de la Sección III, del Capítulo I, 2° inciso b) de la Sección II, del Capítulo III, del Título XII, 11° apartado A.2, inciso 10) y apartado A.3, de la Sección IV, del Capítulo I, del Título XV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, asimismo, se instruyó sumario a los Síndicos de VARCAM que ejercieron sus funciones al momento de los hechos denunciados, Sres. Osvaldo Rodolfo MARINI, Pablo Rodolfo PACÍFICO y Sra. Paula Cecilia FERNÁNDEZ, por el posible incumplimiento del artículo 99 inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y artículos 294 incisos 1), 2), 7) y 9) y 297 de la Ley N° 19.550.

## II.- NORMATIVA IMPUTADA.

Que, conforme lo descripto, se realizaron cargos por presunta infracción a la normativa que a continuación se detalla:

- A la Sociedad y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados:

Artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831: “*Régimen Informativo General. Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente: a) Los administradores de entidades registradas que realizan oferta pública de valores negociables y los integrantes de su órgano de fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, acerca de todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación. Esta obligación rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores negociables y deberá ser puesta en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización, deberá designar a una persona para desempeñarse como responsable de relaciones con el mercado a fin de realizar la comunicación y divulgación de las informaciones mencionadas en el presente inciso, dando cuenta de la designación a la Comisión Nacional de Valores y al respectivo mercado y sin que el nombramiento libere de responsabilidad a las personas mencionadas precedentemente respecto de las obligaciones que se establecen.*”

Artículo 59 de la Ley N° 19.550 (T.O. 1984 y mod.): “*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 234 de la Ley N° 19.550 (T.O. 1984 y mod.): “*Corresponde a la asamblea ordinaria considerar y resolver los siguientes asuntos: 1) Balance general, estados de resultados, distribución de ganancias, memoria e informe del síndico y toda otra medida relativa a la gestión de la sociedad que le compete resolver conforme a la ley y el estatuto o que sometan a su decisión el directorio, el consejo de vigilancia o los síndicos; 2) Designación*

y remoción de directores y síndicos miembros del consejo de vigilancia y fijación de su retribución; 3) Responsabilidad de los directores y síndicos y miembros del consejo de vigilancia; 4) Aumentos del capital conforme el artículo 188.

*Para considerar los puntos 1) y 2) será convocada dentro de los cuatro (4) meses del cierre del ejercicio.”*

Artículo 3° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*La asamblea ordinaria que trate los asuntos incluidos en el artículo 234, incisos 1° y 2° de la Ley N° 19.550 y 71 de la Ley N° 26.831, deberá celebrarse dentro de los CUATRO (4) meses de la fecha de cierre del ejercicio.”*

Artículo 4° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.):” *Con relación a las asambleas las entidades deberán remitir la siguiente documentación: a) En forma inmediata a la celebración de la respectiva reunión del órgano de administración: Nota informando la decisión de convocar a la asamblea como hecho relevante, a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA. b) Dentro de los DOS (2) días hábiles de celebrada: Acta correspondiente a la reunión del órgano de administración que convoque a la asamblea. c) En forma simultánea a su primera publicación: Texto de la convocatoria publicado conforme a las normas legales y estatutarias pertinentes, salvo el caso de asamblea unánime. d) Dentro de los DOS (2) días hábiles de realizada la última publicación: Constancia de la totalidad de las publicaciones efectuadas conforme a las normas legales y estatutarias pertinentes, salvo el caso de asamblea unánime; en soporte papel. e) El día hábil siguiente al de la celebración de la asamblea: Síntesis de lo resuelto en cada punto del orden del día y nómina de integrantes de los órganos de administración, fiscalización y auditor externo designados en la asamblea. f) Dentro de los CINCO (5) días hábiles de celebrada la asamblea: Acta de la asamblea, con identificación de sus firmantes, y copia del registro de asistencia, en soporte papel.*

*Si la asamblea dispone pasar a cuarto intermedio, las entidades deberán comunicarlo de manera inmediata, como hecho relevante a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA, con indicación de la fecha en que se volverá a constituir.*

*Si la asamblea no se reúne por falta de quórum o por cualquier otra causa deberán comunicarlo de manera inmediata, como hecho relevante a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA.*

*Si la asamblea modifica alguno de los documentos sometidos a su consideración deberá remitirlo junto con el acta respectiva.”*

Artículo 8°, Sección II, Capítulo III, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Dentro de los DOS (2) días hábiles, deberá comunicarse a la Comisión bajo hechos relevantes en la AIF y completando los formularios correspondientes en la AIF: a) La designación, renuncia o remoción de los gerentes de la entidad. b) Cualquier supuesto de reemplazo de los integrantes titulares de los órganos de administración y fiscalización por los suplentes, u otorgamiento de licencia a los titulares por plazo mayor de DIEZ (10) días corridos indicando su fecha de vencimiento.”*

Artículo 9° Sección II, Capítulo III, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Dentro de los DIEZ (10) días hábiles de producida la designación de los integrantes de los órganos de administración y de fiscalización, titulares y suplentes, y gerentes, se deberán comunicar a la Comisión los datos especificados en los formularios disponibles en la AIF el sitio web: <http://www.cnv.gob.ar>.*

*En esa oportunidad deberá constituirse ante la Comisión el domicilio especial en el país donde se tendrán por válidas todas las notificaciones y demás diligencias que se practiquen. El domicilio mencionado subsistirá*

*mientras el interesado no constituya otro, aunque hubiera cesado en su cargo y hasta DOS (2) años posteriores al cese. Asimismo se deberán completar los formularios incluidos en la AIF con relación a sus controlantes, controladas y vinculadas, directas e indirectas.*

*En caso de omisión o defecto en la constitución de domicilio especial, se considerará como domicilio legal el domicilio de la entidad.”*

Artículo 3º, Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): *“La presentación de la solicitud de ingreso al régimen de la oferta pública, implica el conocimiento y aceptación de la totalidad de las normas aplicables, las cuales en consecuencia resultarán exigibles desde ese momento”.*

Artículo 8º, Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): *“La emisora deberá informar por escrito, inmediatamente de producido o tomado conocimiento, en forma veraz y suficiente, todo hecho o situación, positivo o negativo, que por su importancia pudiera afectar: a) El desenvolvimiento de los negocios de la emisora. b) Sus estados contables. c) La oferta o negociación de sus valores negociables”.*

Artículo 9º inciso c), Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): *“DOCUMENTACIÓN QUE LA SOLICITANTE DEBERÁ ACOMPAÑAR. El órgano de la entidad que solicite el ingreso al régimen de oferta pública, deberá acompañar:(...) c) Acreditar con informe de contador público independiente, que la emisora es una empresa en marcha y que posee una organización administrativa que le permite atender adecuadamente los deberes de información propios del régimen de oferta pública, el que deberá mantener durante toda su permanencia”.*

Artículo 11 inciso a), Sección II, Capítulo I, Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): *“Las Pequeñas y Medianas empresas que hayan emitido valores negociables deberán presentar a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA: a) Dentro de los SETENTA (70) días corridos desde el cierre de ejercicio o dentro de los DOS (2) días de su aprobación por el Directorio, lo que ocurra primero: estados financieros anuales conforme al Anexo I del presente Título, acompañados de un informe del auditor externo, un informe del órgano de fiscalización y acta de directorio de donde surja su aprobación por el directorio. En el caso de incluirse dentro del patrimonio neto el rubro “Adelantos Irrevocables a cuenta de futuras suscripciones”, copia del acta de directorio que avale dicho tratamiento...”.*

Artículo 2º, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): *“Los administradores de entidades emisoras que realicen oferta pública de valores negociables y los integrantes del órgano de fiscalización (...),deberán informar a la Comisión en forma inmediata, a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA--en los términos del artículo 99 de la Ley Nº 26.831- todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de los valores negociables, el curso de su negociación, o el desenvolvimiento de la actividad propia de cada sujeto alcanzado.”*

Artículo 3º, incisos 5), 6), 8), 9), 11) y 30), Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): *“La enumeración siguiente es ejemplificativa de la obligación impuesta en el artículo anterior y no releva a las personas mencionadas de la obligación de informar todo otro hecho o situación aquí no enunciado: 5) Pérdidas superiores al QUINCE POR CIENTO (15%) del patrimonio neto. 6) Manifestación de cualquier causa de disolución con indicación de las medidas que, dado el caso, vayan a proponerse o adoptarse cuando la causa de disolución fuere subsanable. 8) Hechos de cualquier naturaleza y acontecimientos fortuitos que obstaculicen o puedan obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de sus actividades, incluyendo hechos que generen o puedan generar afectaciones de importancia al ambiente, especificándose sus consecuencias. 9) Causas judiciales de*

*cualquier naturaleza, que promueva o se le promuevan, de importancia económica significativa o de trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades, incluyendo causas de importancia relativas al ambiente; causas judiciales que contra ella promuevan sus accionistas; y las resoluciones relevantes en el curso de todos esos procesos.11) Atraso en el cumplimiento de las obligaciones asumidas en los valores representativos de deuda con suficiente identificación de las consecuencias que puedan derivar de tal incumplimiento. 30) Obtención de calificaciones contemporáneas dispares respecto de idéntico valor negociable, cuando difieran de letra o en más de un grado.”*

Artículo 4º, Sección III, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “REGIMEN INFORMATIVO. En el caso de emisoras, en oportunidad de cada elección de directores, los accionistas que propongan candidatos titulares o suplentes a la consideración de la asamblea deberán informar a la misma antes de la votación la condición de independientes o no independientes de los candidatos, según lo aquí establecido y lo dispuesto en el Título II de estas Normas.

*Igualmente, en oportunidad de cada elección de miembros de los órganos de fiscalización, los accionistas que propongan candidatos titulares o suplentes a la consideración de la asamblea, deberán informar antes de la votación la condición de independientes de los candidatos.*

*Dichos accionistas también informarán si los candidatos propuestos, ejercen, han ejercido o van a ser propuestos ellos, o los estudios, sociedades o asociaciones profesionales que integren como tales, o a través de otros de sus miembros, como auditores externos de la emisora o tienen relaciones profesionales o pertenecen a un estudio, una sociedad o asociación profesional que mantiene relaciones profesionales: a) Con la emisora, o b) Con su controlante o con empresas controladas o vinculadas por o con esta última, o el estudio, sociedad o asociación a la que pertenece, o c) Perciba remuneraciones u honorarios de la emisora (distintos, en su caso, de los correspondientes al ejercicio del cargo) o de su controlante o de empresas controladas o vinculadas por o con esta última, o d) Si alguna de las circunstancias indicadas se presenta, respecto de una sociedad con la cual la emisora o su controlante o sociedades controladas o vinculadas por o con esta, tengan accionistas comunes.*

*Los integrantes del órgano de administración y de los órganos de fiscalización de las emisoras, deberán informar a la Comisión la situación de sus miembros respecto de lo establecido en este artículo, dentro del plazo de DIEZ (10) días hábiles de su elección o asunción del cargo titular, según se trate.*

*Asimismo dicha información deberá incluirse en todo prospecto o suplemento de prospecto, que sea emitido por la emisora.*

*Los órganos de fiscalización de la emisora deberán incluir en su informe anual su opinión expresa sobre la calidad de las políticas de contabilización y auditoría de la emisora y sobre el grado de objetividad e independencia del auditor externo en el ejercicio de su labor”.*

Artículo 2º inciso b), Sección II, Capítulo III, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “MANIPULACIÓN Y ENGAÑO EN EL MERCADO. OBLIGACIONES. 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: 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.”

Artículo 11-apartado A.2, inciso 10) y apartado A.3- Sección IV, Capítulo I, Título XV de las NORMAS (N.T.

2013 y mod.): “ A.2) EMISORAS PYME CNV: 10) Información relevante conforme lo establecido en la Ley N° 26.831 y en el Título sobre “ Transparencia en el Ámbito de la Oferta Pública” de estas Normas...A.3) Toda clase- sin excepción- de prospectos y suplementos de prospectos definitivos y completos, sus modificaciones y cualquier otra comunicación relacionada con ellos, incluyendo las comunicaciones de precios, pagos de interés o amortización...”.

- A los Síndicos titulares que ejercieron sus funciones al momento de los hechos analizados:

Artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 ut- supra transcripto.

Artículo 294 incisos 1),2),7) y 9) de la Ley 19.550 (T.O. 1984 y mod.): “Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que confiera el estatuto: 1°) Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo menos, una vez cada tres meses 2°) Verificar en igual forma y periodicidad las disponibilidades y títulos valores, así como las obligaciones y su cumplimiento; igualmente puede solicitar la confección de balances de comprobación...7°) Convocar a asamblea extraordinaria, cuando lo juzgue necesario y a asamblea ordinaria o asambleas especiales, cuando omitiere hacerlo el directorio...9°) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias”.

Artículo 297 de la Ley 19.550 (T.O. 1984 y mod.): “También son responsables solidariamente con los directores por los hechos y omisiones de éstos cuando el daño no se hubiera producido si hubieran actuado de conformidad con lo establecido en la ley, estatuto, reglamento o decisiones asamblearias”.

### III.- VIGENCIA TEMPORAL DE LAS LEYES.

Que, con carácter previo al análisis de las actuaciones, corresponde señalar que, durante la tramitación del presente expediente, se dictó la R.G C.N.V. N° 668/2016, cuyo artículo 13° modificó el artículo 11 inciso a) de la Sección II, Capítulo I, Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, asimismo, se dictó la R.G. C.N.V. N° 939/2022, cuyo artículo 3° modificó el artículo 4° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, además, la R.G. C.N.V. N° 746/2018 modificó el artículo 9° de la Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, por último, la R.G. C.N.V. N° 696/2017 modificó el artículo 11-apartado A.2, inciso 10) Sección IV, Capítulo I, Título XV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, en consecuencia, es necesario aclarar que los hechos investigados deben ser ponderados bajo el principio constitucional de la “irretroactividad de la ley” (artículo 18 de la Constitución Nacional), correspondiendo por lo tanto la aplicación de las normas vigentes al momento de los hechos observados.

Que corresponde aclarar que el espíritu de los deberes reglados por la normativa imputada mantiene actualidad en la legislación vigente.

### IV.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO.

Que, acorde a las constancias obrantes en autos, se han cumplido todas las etapas procesales del procedimiento sumarial.

Que los sumariados fueron debidamente notificados de la Resolución de apertura del presente sumario, por cédulas obrantes a fs. 173/188.

Que a fs. 189/194, fs. 198/273, fs. 274/284 y fs. 285/292 vta. y 293, se agregaron los descargos de los sumariados presentados en tiempo y forma, con excepción del Sr. Osvaldo Rodolfo MARINI.

Que, a fs. 198/205, el Sr. Pablo Rodolfo PACÍFICO planteo excepción de falta de acción alegando que fue designado mediante asamblea ordinaria del 10/04/2015 como síndico suplente de la Sociedad, y que jamás asumió la titularidad de la sindicatura al momento de los hechos observados.

Que acreditados los extremos invocados por el Sr. PACÍFICO, se resolvió excluirlo del presente sumario mediante Resolución N° 18.502, en los términos del artículo 17°, inciso d), segundo párrafo de la Sección II, Capítulo II, Título XIII, de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que a fs. 304/307, consta la celebración de la audiencia preliminar ordenada por la legislación vigente.

Que, mediante Disposición de fecha 07/02/2018, se declaró la cuestión de puro derecho (v. fs. 350/352).

Que, a fs. 355/362, consta memorial presentado por VARCAM y los Directores sumariados, presentado en tiempo y forma.

#### V.- LA IMPORTANCIA DEL RÉGIMEN INFORMATIVO. DEBER DE TRANSPARENCIA EN EL MERCADO DE CAPITALES.

Que, en primer lugar, es preciso señalar la importancia del cumplimiento al régimen informativo por parte de los sujetos que realizan oferta pública en el Mercado de Capitales y, consecuentemente, se encuentran bajo la órbita de regulación de la C.N.V.

Que la información cumple un rol fundamental para el funcionamiento del mercado de capitales, en tanto éste depende en gran medida de la confianza que inspira en los inversores. Para ello, y a los efectos de evitar asimetrías de información, resulta absolutamente necesario que todos sus participantes cuenten con la misma información, de calidad, y en el mismo momento (cfr. RRFECO-2020-146-APN-DIR#CNV del 10/12/2020).

Que la doctrina tiene dicho que *“la transparencia informativa o, si se prefiere, la igualdad de oportunidades de acceso a la información relevante es una de las condiciones más necesarias para generar confianza en el mercado, y con ello, lograr que el régimen de oferta pública cumpla su finalidad ético social”* (CRUZ ROCHE, Pedro, “Curso de Bolsa y Mercados Financieros. Cap. 17. La información en las Bolsas de Valores”, Ed. Ariel S.A., Barcelona, pág. 488).

Que el deber de información comprende tanto la información periódica como la ocasional; siendo esta última aquella respecto de la cual no hay un plazo preestablecido, pero que, de producirse, debe ser dada a conocer en forma inmediata.

Que al respecto, se ha dicho: *“ ... bajo la legislación de nuestro país , las sociedades abiertas, tienen un doble régimen de información : (i) el periódico: por el cual brindan información financiera y societaria en un formato y un tiempo preestablecido por expresa indicación de las normas de la CNV que las rigen, y (ii) el ocasional: que nace a partir de hechos relevantes capaces de influir en forma sensible en la formación del precio del valor negociable cotizante, como también sobre la estructura de propiedad de la sociedad, en especial, las variaciones*

*de las participaciones significativas...*” (CAMERINI, Marcelo A., “El caso Alpargatas -El deber de información al mercado y el rol de los órganos de administración y control en las sociedades abiertas-, El Dial, 29/12/2011).

Que corresponde recordar que VARCAM era una sociedad emisora -registrada bajo el régimen PyME- sujeta al respectivo régimen informativo, y aceptó en forma voluntaria someterse al mismo, el cual tiene una carga especial con exigencias más vehementes que las requeridas al resto de las sociedades que no lo integran, y, por consiguiente, asumió la responsabilidad que le corresponde para su permanencia en él.

Que a los fines de justificar los reiterados incumplimientos al régimen informativo, los cuales se pasarán a analizar en los siguientes acápite, la Sociedad sostuvo que *“El primer desembolso resultó insuficiente para la atención de las obligaciones comerciales y bancarias, lo que produjo una situación de stress financiero, que derivó en el rechazo de cheques emitidos, reclamos permanentes de los proveedores y entidades, intimaciones y hasta un pedido de quiebra, lo que precipitó la decisión social de solicitar la formación de concurso preventivo. En ese contexto se desarrolló la actividad de VARCAM S.A. a partir del mes de diciembre de 2015”* (v. fs. 287/287 vta. y 356 vta.).

Que, al respecto, el incumplimiento al régimen informativo atenta contra el derecho de los inversores a conocer la marcha de la empresa y, en consecuencia, tomar decisiones de inversión o desinversión que consideren pertinentes a fin de evitar perjuicios, y, de allí, el carácter imperativo y de cumplimiento inmediato de las normas que regulan el mercado de capitales.

Que el artículo 3º, Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) dispone que *“La presentación de la solicitud de ingreso al régimen de la oferta pública, implica el conocimiento y aceptación de la totalidad de las normas aplicables, las cuales en consecuencia resultarán exigibles desde ese momento”*.

Que, a su vez, el artículo 99º inciso a) de la Ley N° 26.831, establece que el deber de informar a esta C.N.V. debe ser en forma *“directa, veraz, suficiente y oportuna”*, y acerca de todo hecho o circunstancia que por su impronta tenga aptitud suficiente para *“afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación...”*.

Que el artículo 11-apartado A.2- inciso 10), Sección IV, Capítulo I, Título XV, correspondiente a las emisoras PyME CNV, hace alusión a la información que dichas emisoras deben remitir por medio de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (en adelante “A.I.F.”), estableciendo toda aquella *“Información relevante conforme lo establecido en la Ley N° 26.831 y en el Título sobre Transparencia en el Ámbito de la Oferta Pública de estas Normas...”*.

Que, por lo tanto, la información debe ser veraz, íntegra, oportuna, completa, cabal, plena, transparente y espontánea, a fin de asegurar la protección del inversor.

Que, asimismo, el mero incumplimiento del deber de informar desnaturaliza el régimen de oferta pública, creando una situación de grave riesgo para el público que eligió invertir sus ahorros en obligaciones negociables, y el cual no prevé excepciones para su cumplimiento (cfr. Resoluciones C.N.V. N° 14799/2004; N° RRFCO-2020-113-APN-DIR#CNV, y N° RRFCO-2022-202-APN-DIR#CNV).

Que, al respecto, la jurisprudencia ha expresado:” ... *la carga informativa de que se trata existe siempre que esté presente una sustancial probabilidad de que la divulgación del hecho omitido hubiera sido considerada por un inversor razonable como que habría alterado de forma significativa el conjunto total de información disponible (conf. CNCom. Sala B, 22/12/2006, “Comercial del Plata s/ oscilaciones en su precio s/ denuncia”); y que el*

*espíritu del decreto 677/2001 es lograr un régimen transparente de la oferta pública, por lo que la provisión de información al público es esencial para fortalecer la confianza del público inversor; además, el decreto persigue asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados por el artículo 42 de la Constitución Nacional, instaurando un estatuto de los derechos del consumidor financiero, enderezado a que los interesados puedan adoptar decisiones fundadas de inversión (conf. CNCom. Sala E, 07/03/2013, “Comisión Nacional de Valores c. Quickfood s/ denuncia de Carlos A. y Gastón A. Montagna s/ organismos externos”; Sala F, 07/09/2011, “Comisión Nacional de Valores c. Alpargatas S.A. s/ organismos externos (seguimiento posible venta de paquete accionario”. (CNCom., SalaD, “Comisión Nacional de Valores c. CAPEX S.A s/ denuncia por Ferrari, Néstor Donato s/ posible uso de información privilegiada s/organismos externos”, 10/05/2016).*

Que, por ello, y conforme se pasará a desarrollar, el argumento de VARCAM acerca del “stress financiero” por el que estaba atravesando y que le impidió cumplir con la manda informativa, resulta ineficaz a los fines de eximirse de responsabilidad.

#### VI.- PLANTEO DE INEXISTENCIA DE DAÑO.

Que, si bien los sumariados no desconocieron los hechos observados en la Resolución de apertura del presente sumario, los mismos alegaron que “*no ocasionaron daño alguno a los bienes jurídicos tutelados por la C.N.V.*”, y que muchos de ellos fueron subsanados posteriormente.

Que, al respecto, la suspensión del listado de las obligaciones negociables de VARCAM por parte de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, y, posteriormente, la interrupción de la oferta pública de las “ON VARCAM I”, debido a los reiterados incumplimientos al régimen informativo, constituye, sin dudas, un daño al inversor que decidió invertir en dichas obligaciones negociables.

Que, sin perjuicio de la aclaración formulada en el considerando precedente, corresponde señalar que este Organismo se rige por el Derecho Administrativo sancionador.

Que la jurisprudencia se ha expedido diciendo: “... *las sanciones que imponen organismos como la CNV tienen carácter administrativo, no penal, y por lo tanto no resultan estrictamente aplicables los principios propios del derecho criminal* (cfr., en ese sentido, Sala II, “Korch Heriberto Guillermo”, sent. del 15/10/96 y “Canovas Lamarque Mónica S.”, sent. del 15/4/04 [LL 29/11/2004, 7]; esta Sala, “Álvarez Andrés Benigno y otros”, sent. del 15/6/10; “Pacífico Santiago Ángel”, sent. del 8/6/10; y Sala V, “Josephsohn Andrés Bruno y otro “, sent. del 12/12/06, entre otros).

Que NIETO ha establecido que, a diferencia del Derecho Penal, en el Derecho Administrativo sancionador la regla es la de los “*ilícitos de riesgo*”, y la infracción de la norma constituye cabalmente la esencia de la infracción (NIETO, Alejandro, “Derecho Administrativo Sancionador”, Editorial Tecnos, Madrid, págs. 37/38, 2000).

Que, asimismo, esta C.N.V., ha señalado reiteradamente que una vez constatado el incumplimiento no es necesario demostrar que aquél ocasionó un perjuicio para terceros, a los fines de determinar si corresponde aplicar una sanción, ya que la existencia de daño constituye un presupuesto de la responsabilidad civil, no así de la responsabilidad administrativa. (cfr. Resoluciones N° 13.608 del 02/11/00 y 13.851 del 20/06/01).

Que, en conclusión, la sola aptitud de generar perjuicio de cualquier naturaleza que éste fuera, por el incumplimiento de la normativa de la C.N.V., configura la infracción (cfr. Resolución N° 14.652 del 09/10/03).

Que, por lo tanto, la subsanación posterior de ninguna manera torna abstracta la infracción ya configurada.

Que, conforme lo expuesto, el argumento de los sumariados resulta ineficaz a los fines de justificar el incumplimiento al régimen informativo al que estaban sujetos.

## VII.- ANÁLISIS DEL CASO.

Que previo a analizar cada una de las infracciones -las cuales pasarán a desarrollarse a continuación- corresponde destacar nuevamente que los sumariados no desconocieron los hechos observados.

### a) Incumplimientos al Régimen Informativo Periódico.

#### 1.- EN CUANTO A LA OMISIÓN DE PRESENTAR LOS ESTADOS CONTABLES ANUALES AL 31/12/2015.

Que el artículo 11 inciso a), Sección II, Capítulo I, Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), establece la obligación respecto de las Pequeñas y Medianas empresas que hayan emitido valores negociables, de remitir sus estados contables anuales, por medio de la A.I.F., dentro de los SETENTA (70) días corridos desde el cierre de ejercicio o dentro de los DOS (2) días de aprobado por el directorio, lo que ocurra primero.

Que, en consecuencia, la fecha de vencimiento para la presentación de los estados contables bajo análisis operó el 10/03/2016.

Que, conforme surge de las constancias agregadas al expediente, se intimó a la Sociedad reiteradas veces a los fines de que presente el estado contable anual adeudado, no obstante, lo cual, la emisora no dio cumplimiento. (v. fs. 26 y 44/45).

Que, corresponde agregar que los Estados Contables al 31/12/2015 tampoco fueron presentados ante la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES –conforme régimen entonces vigente-, motivo por el cual -entre otros que se desarrollarán en los siguientes acápite- esta último resolvió suspender el listado de las “ON VARCAM I”.

Que, en forma posterior, la C.N.V. resolvió interrumpir la oferta pública de las “ON VARCAM I”, conforme surge de la Resolución de Directorio N° 18.021 del 12/04/2016, a fs. 52/54.

Que los sumariados destacaron que: *“La complejidad del derrotero diario (...), hizo que la sociedad anticipándose a la posibilidad de incumplir con el deber formal, en una muestra clara, precisa y contundente de la responsabilidad de su equipo directivo, solicitara la prórroga del plazo para la presentación de los Estados Contables, la que resultó incontestada por la C.N.V.”* (v. fs. 287 vta.).

Que más allá de la solicitud de prórroga con fecha 09/03/2016 -un día antes del vencimiento de su presentación-, lo cierto es que la Sociedad no dio cumplimiento a la obligación impuesta en el artículo 11 inciso a), Sección II, Capítulo I, Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), ni siquiera tardíamente.

Que, respecto a la solicitud de prórroga, corresponde remarcar lo expuesto en la Resolución de apertura del presente sumario, en tanto y en cuanto el artículo 10 de la Ley N°19.549 establece la presunción de negatividad frente al silencio por parte de la administración.

Que, a los fines de justificar el adeudamiento de los estados contables al 31/12/2015, los sumariados adujeron al “stress financiero” por el que estaba atravesando la Sociedad.

Que, más allá de su intento exculpatorio, la infracción referida es de tipo formal, siendo: “... *aquellos ilícitos denominados de “pura acción” u “omisión” y, por tal motivo, su apreciación es objetiva. Las normas legales imponen una conducta objetiva que debe ser respetada, bajo apercibimiento de las sanciones allí previstas*”. (cfr. CNCont. Adm. Federal, Sala II, causa 8191/14, 31/07/2018; entre otros).

Que, a mayor abundamiento, la jurisprudencia ha sostenido que el incumplimiento en la presentación de los estados contables por parte de las emisoras dentro de los plazos estipulados: “... *autoriza el ejercicio de las atribuciones que la ley otorga al ente estatal de supervisión, que son y deben ser puestas en juego con miras al fin primordial del sistema que es el amparo del inversor, a quien deben darse las seguridades que le alienten a dedicar sus ahorros a la adquisición de títulos valores y así contribuir al desarrollo. De ahí, la necesidad de aplicar con severo celo las normas dictadas en cumplimiento de esa función*” (CNCom, Sala C, “Tritumol S.A. s/ incumplimiento presentación de balance”, 6/10/1993).

Que, en consecuencia, corresponde tener por acreditada la infracción al artículo 11 inciso a), Sección II, Capítulo I, Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), atento a la omisión de presentar los estados contables anuales al 31/12/2015.

## 2.- EN CUANTO A LA FALTA DE COMUNICACIÓN RESPECTO A LA CELEBRACIÓN DE LA ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA CORRESPONDIENTE AL CIERRE DEL EJERCICIO AL 31/12/2015.

Que vencido el plazo previsto para la publicación de los estados contables anuales al 31/12/2015, la Subgerencia de Emisoras advirtió que no había constancia alguna respecto a la convocatoria de asamblea ordinaria de accionistas, para que den tratamiento a dichos estados contables.

Que conforme lo establecido por el inciso 1º del artículo 234 de la Ley General de Sociedades N°19.550 (T.O. 1984 y mod.), corresponde dar tratamiento y considerar bajo la modalidad de asamblea ordinaria de accionistas al: “ 1) *Balance general, estados de resultados, distribución de ganancias, memoria e informe del síndico y toda otra medida relativa a la gestión de la sociedad que le compete resolver conforme a la ley y el estatuto o que sometan a su decisión el directorio, el consejo de vigilancia o los síndicos (...) convocada dentro de los cuatro (4) meses del cierre del ejercicio.*”.

Que, de igual modo, el artículo 3º, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) determina que la asamblea que trate los respectivos estados contables deberá celebrarse dentro de los CUATRO (4) meses de la fecha de cierre del ejercicio.

Que los sumariados alegaron que la falta de comunicación se debió a la dilatación del auto de apertura del proceso concursal de VARCAM, ya que se dictó recién el 05/07/2016, pese a que la presentación en concurso preventivo fue el 08/04/2016, y que “...*la tramitación del concurso era un tema que ameritaba considerarse como punto del orden del día en la Asamblea a celebrarse dentro de los cuatro meses de cierre de ejercicio (conf. art. 234, inc. 1) de la ley 19.550, y toda otra medida relativa a la gestión de la sociedad...), la que necesariamente resultó postergada por la circunstancia apuntada*” (v. fs. 289).

Que dicho intento justificatorio no resulta óbice a los fines de eximirse de responsabilidad por su incumplimiento, toda vez que el plazo de CUATRO (4) meses contemplado en el inciso 1) del artículo 234 de la Ley N° 19.550, refiere a todo asunto a considerar y resolver en la asamblea ordinaria atinente a la gestión interna de la sociedad.

Que, en este sentido, dicho artículo versa sobre “... *la esfera propia de competencia, o dicho de otro modo un elenco exclusivo de asuntos a tratar (...)* Es decir que la competencia de la asamblea está limitada por las

*funciones propias de los administradores encargados de representar a la sociedad en todos los asuntos pertenecientes al giro o tráfico de la sociedad, y por ello se ha afirmado que —sin desconocer el poder de la asamblea— su actividad es puramente interna...” (GRISPO, Jorge Daniel: “Reuniones de Accionistas en las Sociedades Anónimas”, Cita: TR LALEY AR/DOC/101/2008).*

Que, por lo tanto, la supuesta dilatación en el dictado del auto del concurso preventivo, no obstaba a la convocatoria a asamblea en los términos del artículo 234 de la Ley N° 19.550.

Que, sin embargo, toda vez que no se celebró la asamblea referida -a los fines de dar tratamiento a los estados contables al 31/12/2015- no resulta aplicable la infracción al artículo 4° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), en relación a este hecho.

Que, en virtud de lo expuesto, corresponde tener acreditada la infracción a los artículos 234 de la Ley N° 19.550 y 3° Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

### 3.- EN CUANTO A LA FALTA DE COMUNICACIÓN CON LA DEBIDA ANTICIPACIÓN RESPECTO A TODA LA INFORMACIÓN VINCULADA A LA CELEBRACIÓN DE LA (A) ASAMBLEA UNÁNIME DEL 15/02/2016 Y (B) ASAMBLEA UNÁNIME DEL 14/03/2016.

Que en virtud del análisis pormenorizado efectuado por la Subgerencia de Emisoras obrante a fs. 69/72, la Resolución de apertura de sumario observó las siguientes cuestiones:

(A). Que respecto a la reunión del órgano de administración de fecha 12/02/2016 que resolvió convocar a asamblea, y de la asamblea unánime del 15/02/2016 en la que se dio tratamiento a la renuncia del Síndico titular de la Sociedad –Sr. Osvaldo Rodolfo MARINI, se observaron los siguientes incumplimientos al artículo 4° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): (i) no se comunicó como hecho relevante y en forma inmediata la decisión de convocar a asamblea luego de celebrada la reunión del órgano de administración; conforme lo establecido en el inciso a) del artículo 4° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); (ii) se publicó con un retraso de NUEVE (9) días –el 25/02/2016- el acta de reunión de Directorio (ID N° 4-369262-D) en contraposición con lo dispuesto en el inciso b) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) que dispone el deber de publicarla dentro de los DOS (2) días hábiles de celebrada la reunión de directorio; (iii) el acta de asamblea y la copia de registro de asistencia no fueron presentados en formato papel, conforme lo prevé el inciso f) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y dentro de un plazo de CINCO (5) días hábiles de celebrada la asamblea; (iv) no se actualizó la nómina de los integrantes de los órganos de administración, fiscalización y auditor externo designados en dicha asamblea, en infracción a lo estipulado en el inciso e) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), que dispone que deberá efectuarse el día hábil siguiente al de la celebración de la asamblea. Al respecto, corresponde aclarar que en la asamblea en cuestión no se designaron autoridades; (v) se publicó tardíamente la síntesis de asamblea, ya que fue publicada el 29/03/2016 (ID N° 4-377801-D) y no el día hábil siguiente de celebrada la misma; incumpliendo el inciso e) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y (vi) no se cumplió con la anticipación de DIEZ (10) días previos que debieron transcurrir entre la reunión de directorio y de asamblea, en virtud del Criterio Interpretativo C.N.V. N° 47 –punto 1- que establece: “*las emisoras que celebren asambleas que revistan el carácter de unánimes deberán informar tal decisión como HECHO RELEVANTE a través de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA cumpliendo con lo indicado en el artículo 4° inciso b), e) y f) del Capítulo II del Título II de las Normas, con una anticipación no menor a 10 (diez) días hábiles*”.

Que, sin embargo, respecto a la infracción al inciso c) y d) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), se advierte que toda vez que dichos incisos eximen a las asambleas unánimes de presentar la documentación allí detallada, corresponde absolver a los sumariados del cargo a dichos incisos.

(B). Que respecto a la reunión del órgano de administración de fecha 10/03/2016 que resolvió convocar a asamblea, y de la asamblea unánime del 14/03/2016 en la que se dio tratamiento a la designación de la Síndico titular de la Sociedad –Sra. Paula Cecilia Fernández-, la renuncia del Síndico suplente –Sr. Pablo PACÍFICO- y la renuncia del Director titular –Sr. Ricardo Ignacio KENNEDY- se observaron los siguientes incumplimientos al artículo 4° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): (i) no se comunicó como hecho relevante y en forma inmediata, la decisión de convocar a asamblea luego de celebrada la reunión del órgano de administración, conforme lo establecido en el inciso a) del artículo 4° del Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); (ii) el acta de directorio fue publicada a través de la A.I.F. (ID N°4-380117-D) el 07/04/2016, con posterioridad al plazo de DOS (2) días hábiles previsto en el inciso b) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); (iii) no se presentó el acta de asamblea en formato papel, junto con el correspondiente registro de asistencia; incumpliendo el inciso f) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); (iv) la síntesis de asamblea fue publicada el 07/04/2016 (ID N° 4-380117-D) y no al día hábil siguiente de su celebración; incumpliendo lo dispuesto en el inciso e) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); (v) no se publicó en la A.I.F. la nueva Nómina de autoridades, conforme a lo establecido en el inciso e) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y (vi) no se cumplió con la anticipación de DIEZ (10) días previos que debieron transcurrir entre la reunión de directorio y de asamblea.

Que, respecto al intento exculpatorio, alegando la subsanación posterior, se remite a lo expuesto en el acápite V.I. toda vez que la subsanación posterior de ninguna manera torna abstracta la infracción ya configurada; máxime cuando dichas subsanaciones fueron consecuencia de reiteradas intimaciones del Organismo a la Sociedad.

Que, en consecuencia, se encuentra acreditada la infracción solamente respecto de los incisos a), b), e) y f) del artículo 4°, Capítulo II, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), en relación a la documentación que debían presentar en virtud de la celebración de las asambleas unánimes del 15/02/2016 y del 14/03/2016.

#### 4.- EN CUANTO AL DEBER DE COMUNICAR A LA COMISIÓN LOS DATOS ESPECIFICADOS EN LOS FORMULARIOS DISPONIBLES EN LA A.I.F., RESPECTO A LA DESIGNACIÓN DE LOS INTEGRANTES DE LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y FISCALIZACIÓN.

Que, al respecto, se observó qué no se informaron: (a) la renuncia del Director titular -Sr. Ricardo Ignacio KENNEDY- aceptada en la Asamblea unánime de fecha 14/03/2016, conforme lo dispuesto en el inciso a) del artículo 8°, Sección II, Capítulo III, Título II de las NORMAS (N.T.2013 y mod.), y (b) la designación de la Síndico Titular –Sra. Paula Cecilia FERNÁNDEZ- tratada también en la asamblea unánime del 14/03/2016, conforme lo dispuesto en el artículo 9°, Sección II, Capítulo III, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el cual dispone que dentro de los DIEZ (10) días hábiles de producida la designación de los integrantes de los órganos de administración y de fiscalización, titulares y suplentes, y gerentes, se lo deberá comunicar a través de la A.I.F., completando los formularios correspondientes junto con los datos especificados allí.

Que, considerando que el inciso a) del artículo 8°, Sección II, Capítulo III, Título II de las NORMAS (N.T.2013 y mod.), dispone que deberá informarse “... *la designación, renuncia o remoción de los gerentes de la entidad*”, y que el Sr. KENNEDY no ostentaba dicho cargo, sino que ocupó el cargo de Director titular, no resulta aplicable la infracción al inciso a) del artículo 8°, Sección II, Capítulo III, Título II de las NORMAS (N.T.2013 y mod.).

Que respecto al inciso b) del referido artículo, toda vez que no hubo ningún reemplazo de los integrantes titulares de los órganos de administración y fiscalización por los suplentes, en la asamblea unánime del 14/03/2016, tampoco resulta aplicable la infracción a dicho inciso.

Que, por último, se advirtió que no se encontraba publicada en la A.I.F. la declaración jurada sobre carácter de independencia de la Síndico designada en la Asamblea unánime del 14/03/2016 –Sra. Paula Cecilia FERNÁNDEZ- en contravención con lo dispuesto por el artículo 4º, Sección III, Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, por lo tanto, se encontrarían acreditadas las infracciones a los artículos 9º, Sección II, Capítulo III, Título II, y 4º, Sección III, Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), correspondiendo la absolución por la presunta infracción al artículo 8º, Sección II, Capítulo III, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

b) Incumplimiento al Deber de Informar Hechos Relevantes.

1. EN CUANTO A LA OMISIÓN DE INFORMAR LOS CHEQUES RECHAZADOS.

Que el artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 establece la manda por parte de los directores y síndicos de las entidades registradas que realizan oferta pública de valores negociables, de informar a la C.N.V. en forma “*directa, veraz, suficiente y oportuna (...) todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación*”.

Que, en concordancia, el artículo 2º, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), agrega el deber de informar lo estipulado en el artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 en forma inmediata a través de la A.I.F.

Que, por su parte, el artículo 3º, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), enumera –a modo ejemplificativo- aquellos hechos que pueden afectar en forma sustancial la colocación o el curso de la negociación de los valores negociables, y, por tanto, deben ser informados a la C.N.V.

Que, dentro de los supuestos, se encuentran: “...5) *Pérdidas superiores al QUINCE POR CIENTO (15%) del patrimonio neto.* 6) *Manifestación de cualquier causa de disolución con indicación de las medidas que, dado el caso, vayan a proponerse o adoptarse cuando la causa de disolución fuere subsanable (...)* 8) *Hechos de cualquier naturaleza y acontecimientos fortuitos que obstaculicen o puedan obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de sus actividades (...)* especificándose sus consecuencias”.

Que, en base a una consulta efectuada por la Subgerencia de Control Societario, con fecha 15/04/2016, en el sistema NOSIS –cuya copia se encuentra agregada al expediente a fs. 125/142- se tomó conocimiento de que la Sociedad tenía CUATROCIENTOS OCHO (408) cheques rechazados los cuales ascendían a un total de PESOS CATORCE MILLONES CIENTO SESENTA Y UN MIL DOSCIENTOS CUARENTA Y UNO CON OCHENTA Y SIETE CENTAVOS (\$ 14.161.241,87).

Que dicha situación ocurrió entre los meses de enero y abril del año 2016.

Que, la mentada Subgerencia, advirtió que el monto total de los cheques rechazados representaba aproximadamente el 99% del patrimonio neto de VARCAM implicando, en su caso, una posible causa de disolución en el supuesto que no se contaran con los fondos suficientes para hacer frente al pago y, asimismo, podía obstaculizar el desenvolvimiento de las actividades de la Sociedad.

Que ello surgía del último Estado Contable presentado por la Sociedad, cuyo cierre de ejercicio operó el 30/09/2015, en el cual se advertía que el patrimonio neto de la Sociedad ascendía a PESOS SIETE MILLONES NOVENTA Y CINCO MIL SEISCIENTOS NOVENTA Y DOS CON SESENTA CENTAVOS (\$7.095.692,60).

Que, conforme lo expuesto, el hecho no informado se encontraba contemplado en los incisos 5), 6) y 8) del artículo 3°, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, por lo tanto, la Sociedad debió informar dicho acontecimiento como hecho relevante, junto con las medidas a adoptar a los fines de recomponer su situación patrimonial.

Que, en consecuencia, corresponde tener por acreditada la infracción a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, y 2° y 3° incisos 5), 6) y 8), Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T.2013 y mod.).

## 2. EN CUANTO A LA OMISIÓN DE INFORMAR QUE NO SE CUMPLIÓ CON EL RATIO DE GARANTÍA ESTIPULADO EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO.

Que en el marco del Contrato de Fideicomiso de garantía celebrado entre VARCAM y COHEN S.A. -suscripto el 04/11/2015-, y constituido con motivo de las obligaciones asumidas al emitirse las obligaciones negociables ("ON VARCAM I"), se estipuló que el ratio de garantía comprometida no podía ser inferior a 1,0.

Que, con fecha 05/04/2016, COHEN S.A. informó al Organismo –mediante Nota C.N.V. N° 5281- que el ratio de garantía no estaba cubierto, ya que a la fecha ascendía a 0.7 (valor semillas según certificados de Galicia Warrants \$14.182.168, aforo \$3.682.168) (v. fs. 2).

Que, consecuentemente, se intimó a VARCAM mediante Nota C.N.V. N° 1571/EMI (v. fs. 44/45) para que informe la situación por medio de la A.I.F. en forma inmediata, en un plazo de CUARENTA Y OCHO (48) horas.

Que, conforme surge de las constancias obrantes en el expediente, la Sociedad no cumplió con lo requerido.

Que, el referido incumplimiento, junto con otras omisiones al deber informativo, llevaron a que se resolviese mediante Resolución C.N.V. N° 18.021 del 12/04/2016 (v. fs. 52/54). interrumpir la oferta pública de las "ON VARCAM I" hasta tanto no se regularizara su situación,

Que VARCAM, por encontrarse dentro del régimen de la oferta pública al momento de los hechos observados, debía cumplir con la publicación inmediata de la totalidad de la información requerida por las NORMAS (N.T. 2013 y mod) y, asimismo, debía informar todo hecho o situación que por su importancia fuera apto para afectar en forma sustancial la colocación o el curso de la negociación de los valores negociables, en forma veraz, suficiente y oportuna [cfr. artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 y artículo 2°, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)].

Que, en virtud lo expuesto, VARCAM debió informar el incumplimiento anunciado por COHEN S.A. como hecho relevante por medio de la A.I.F., en forma inmediata.

Que, esta C.N.V. debe recibir en forma temporánea la información necesaria para el ejercicio de su poder de policía en las condiciones que establece la reglamentación, a los fines de proteger a los inversores y promover el desarrollo de un Mercado de Capitales equitativo, eficiente y transparente, y para que los inversores puedan tomar sus decisiones de inversión o desinversión (cfr. RRFCO-2023-243-APN-DIR#CNV).

Que, a tenor de lo expuesto, corresponde tener por configurada la infracción a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 y artículo 2°, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T.2013 y mod.) por la omisión de informar como hecho relevante el incumplimiento del ratio de garantía estipulado en el Contrato de Fideicomiso.

### 3. EN CUANTO A LA OMISIÓN DE INFORMAR ACERCA DE LAS DISMINUCIONES DE LAS CALIFICACIONES OTORGADAS POR EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.

Que la EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. efectuó la calificación de las “ON VARCAM I” – calificándolas inicialmente con letra “A”, pero posteriormente “... *debido al deterioro de la capacidad de pago de la compañía producida por cheques rechazados, incumplimientos normativos, factores climáticos y devaluación*”, redujo dicha calificación, primero a “BBB” –con fecha 12/02/2016-, y luego a la letra “D”.

Que la disminución en la última calificación fue debido a que COHEN S.A. informó que no se cumplió con el ratio de garantía exigido; por lo que la calificadora consideró que el “*instrumento no cuenta con la capacidad para afrontar la totalidad del pago del capital e interés en el término pactado*” (v. fs. 67).

Que la última calificación fue informada por la calificadora de riesgo como hecho relevante, a través de la A.I.F, mediante ID N° 1-096775-D, con fecha 06/04/2016.

Que, no obstante, VARCAM no informó las disminuciones de las calificaciones de las “ON VARCAM I” como hecho relevante, tal cual lo dispone el artículo 3° inciso 30) de la Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); en tanto y en cuanto impone -a modo ejemplificativo- la obligatoriedad de publicar a través de la A.I.F. la “*obtención de calificaciones contemporáneas dispares respecto de idéntico valor negociable, cuando difieran de letra o en más de un grado*”.

Que, asimismo, la disminución de la calificación poseía entidad suficiente para afectar sustancialmente la colocación de valores negociables, su negociación o desenvolvimiento de la actividad propia de VARCAM, conforme surge del artículo 2° de la Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, en adición, VARCAM debió informar como hecho relevante las variaciones negativas de la nota inicial otorgada por el agente de calificación, en los términos y condiciones establecidos en el artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 y artículo 2° Sección II, Capítulo I, Título XII, de las NORMAS (N.T.2013 y mod.).

Que, en consecuencia, se intimó a VARCAM el 11/04/2016 a los fines de que informara en un plazo de CUARENTA Y OCHO (48) “... *todo otro hecho relevante que permita a la C.N.V y al público inversor, conocer de manera suficiente la actual situación de la emisora...*”; sin que la misma diera cumplimiento a la manda (v. fs. 44/45 y 74/75).

Que, en virtud de lo señalado, la C.N.V. y el público inversor, se vieron imposibilitados de conocer de manera suficiente la situación de la emisora al momento de los hechos expuestos.

Que, al respecto, los sumariados manifestaron en su descargo que la Sociedad no había sido informada por el Agente de Calificación de Riesgo acerca de la disminución de la calificación de las “ON VARCAM I”, “... *motivo que impide considerar infracción la falta de información a la C.N.V.*” (v. fs. 289 vta.).

Que, en este sentido, corresponde destacar que la sociedad debió prever que la situación en que se encontraba era causa suficiente para la baja de su calificación; máxime cuando dicha baja fue publicada en la A.I.F.; autopista

con información de acceso público.

Que, por lo expuesto, corresponde tener por acreditada la infracción a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, 2° y 3° inciso 30) de la Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### 4.- EN CUANTO A LA OMISIÓN DE INFORMAR EL VENCIMIENTO DEL PRIMER SERVICIO DE INTERESES.

Que el inciso A.3) del artículo 11, Sección IV, Capítulo I, Título XV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) reviste claridad palmaria respecto al deber de las emisoras de remitir a través de la A.I.F. *“toda clase- sin excepción- de prospectos y suplementos de prospectos definitivos y completos, sus modificaciones y cualquier otra comunicación relacionada con ellos, incluyendo las comunicaciones de precios, pagos de interés o amortización”*; y el artículo 3°, inciso 11), Sección II, Capítulo I, Título XII dispone –a modo ejemplificativo- el deber de informar: *“...11) Atraso en el cumplimiento de las obligaciones asumidas en los valores representativos de deuda con suficiente identificación de las consecuencias que puedan derivar de tal incumplimiento”*.

Que conforme surge del Dictamen de fecha 12/05/2016 efectuado por la Subgerencia de Emisoras, en donde se analizaron los vencimientos de los pagos tanto de intereses como de amortizaciones correspondientes a las “ON VARCAM I”, el primer servicio de intereses se encontraba vencido, ya que su vencimiento operó el 11/05/2016, y no se había informado dicha situación ni como hecho relevante, ni en avisos de pago.

Que, asimismo, el hecho observado resulta una contravención a lo dispuesto por el artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 y artículo 2°, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, si bien los sumariados no desconocieron el hecho advertido, argumentaron que el día de la fecha de vencimiento del primer servicio de intereses la Sociedad había solicitado la formación de concurso preventivo, motivo por el cual *“... era previsible que la Sociedad no pudiera atender el pago de servicios de intereses...”* (v. fs. 357 vta.).

Que lo manifestado por los sumariados no resulta causal de eximición de responsabilidad, toda vez que la normativa infringida es clara respecto al deber de informar todo hecho relevante en forma directa, veraz, suficiente e inmediata.

Que, no obstante toda vez que la oferta pública de las “ON VARCAM I” a la fecha del primer servicio de intereses, se encontraba interrumpida, corresponde absolver por la presunta infracción al artículo 2° inciso b), Sección II, Capítulo III, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, por lo expuesto, con respecto al hecho bajo análisis, corresponde tener por acreditada la infracción a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831; 2° y 3° inciso 11), Sección II, Capítulo I, Título XII, 11 A.3), Sección IV, Capítulo I, Título XV y absolver por la presunta infracción al artículo 2° inciso b), Sección II, Capítulo III, Título XII; todos ellos de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### 5.- EN CUANTO A LA OMISIÓN DE INFORMAR: A) LAS NEGOCIACIONES EXTRAJUDICIALES ENTRE VARCAM Y EL COMODANTE DEL PREDIO DONDE SE ENCONTRABAN DEPOSITADAS LA MERCADERÍA OBJETO DE LOS WARRANTS QUE FORMABAN PARTE DEL ACTIVO FIDEICOMITIDO, B) LA RESOLUCIÓN DEL REFERIDO COMODATO, Y C) LA DENUNCIA PENAL REALIZADA POR VARCAM EN DICHO CONTEXTO.

Que en virtud de la Nota C.N.V. N° 005467 del 06/04/2016, remitida por COHEN S.A. al Organismo, se desprende que VARCAM no publicó como hecho relevante: (a) las negociaciones extrajudiciales que efectuó con el comodante del predio ubicado en la Estación Francisco Ayerza, en donde se encontraban depositadas 744 toneladas de mercadería objeto de los warrants emitidos por GALICIA WARRANTS S.A. y que formaban parte del activo fideicomitado; (b) que entre los días 17/02/2016 y 18/02/2016 el comodante dio por resuelto el comodato con VARCAM S.A., y (c) la denuncia penal promovida por VARCAM ante la U.F.I. N° 5 del Departamento Judicial de Pergamino (v. fs. 17).

Que conforme surge del descargo agregado a fs. 285/292 vta., los sumariados adujeron que *“El recupero efectivo de los primeros cheques rechazados y la posibilidad real y concreta de revertir el cuadro de stress financiero, asignaron a la sociedad la prioridad de atender las obligaciones cambiarias”*.

Que la norma transgredida es de carácter imperativo y requiere su cumplimiento inmediato, ya que el mismo atenta contra la transparencia; pilar fundamental en el ámbito de la oferta pública.

Que en este sentido, el artículo 3°, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) enumera a modo ejemplificativo la obligación impuesta en el artículo 2°, Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), los supuestos que deberán ser informados en forma inmediata por las emisoras, disponiendo el inciso 9): *“Causas judiciales de cualquier naturaleza que promueva o se le promuevan, de importancia económica significativa o de trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades...”*.

Que, conforme lo expuesto, se encuentran acreditadas las infracciones a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, 2° y 3° inciso 9), Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### 6.- EN CUANTO A OMISIÓN DE INFORMAR LA RESOLUCIÓN DE LA ASAMBLEA DEL 14/03/2016 QUE DECIDIÓ CONVOCAR A CONCURSO PREVENTIVO DE ACREEDORES.

Que, conforme surge de autos, por asamblea del 14/03/2016, VARCAM resolvió solicitar su concurso preventivo de acreedores.

Que, dicha acta fue publicada en la A.I.F. recién el 07/04/2016 (ID N° 4-380122-D), a instancia de los requerimientos efectuados por la Subgerencia de Control Societario (v. fs. 22)

Que la decisión de la Sociedad de presentarse en concurso preventivo de acreedores debe ser comunicada en forma inmediata como hecho relevante en la A.I.F.; conforme surge de los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, 2° y 3° inciso 8) de la Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, precisamente, la decisión de VARCAM de solicitar su concurso preventivo tenía entidad suficiente para *“... obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de sus actividades...”* (cfr. Artículo 3° inciso 8) de la Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)).

Que, en virtud de lo expuesto, la publicación tardía del acta de asamblea en donde resolvió presentarse a concurso preventivo de acreedores, configura una infracción a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, 2° y 3° inciso 8) de la Sección II, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

#### c) Organización administrativa.

#### 1.- INFRACCIÓN A LOS ARTÍCULOS 3°, 8°, Y 9° INCISO C), SECCIÓN I, CAPÍTULO V, TÍTULO II DE

## LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MOD.) EN RELACIÓN A LA FALTA DE ORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA DE VARCAM.

Que toda sociedad al momento de ingresar al régimen de oferta pública debe “*acreditar con informe de contador público independiente, que la emisora es una empresa en marcha y que posee una organización administrativa que le permite atender adecuadamente los deberes de información propios del régimen de oferta pública, el que deberá mantener durante toda su pertenencia*”, conforme lo establece el artículo 9° inciso c), Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T.2013 y mod.).

Que, por lo tanto, VARCAM al momento de solicitar la autorización correspondiente para emitir las “ON VARCAM I”, no solamente tuvo que demostrar que contaba con una organización suficiente para hacer cumplir sus obligaciones, sino que también consintió voluntariamente someterse a las obligaciones que conlleva el régimen de oferta pública.

Que la presentación de la solicitud de ingreso al régimen, implica el conocimiento y aceptación de la totalidad de las normas a las que están sujetos, las cuales pasan a ser exigibles desde dicho momento [Cfr. el artículo 3°, Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod)].

Que el artículo 8°, Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) impone la obligación por parte de las emisoras de informar al Organismo por escrito e inmediatamente de producido o de tomado conocimiento respecto de todo hecho que pueda afectar al desenvolvimiento de sus negocios, sus estados contables, y/o la oferta o negociación de sus valores negociables.

Que analizados la totalidad de los hechos observados que derivaron en los incumplimientos examinados *ut-supra*, se pone de manifiesto la falta de organización administrativa que poseía VARCAM, y que les era exigida a las emisoras dentro del régimen de la oferta pública.

Que, los sumariados sostuvieron que “... *la estructura administrativa/contable de la sociedad, si bien adecuada para la atención de la operatoria corriente de acuerdo a las características de una pequeña/mediana empresa, en algunas circunstancias se vio desbordada por las urgencias que acarrearba la situación financiera*” (v. fs. 287 vta.).

Que, asimismo, el incumplimiento del deber de informar claramente constituye un daño a los bienes jurídicos tutelados por este Organismo, y de ninguna manera puede sostenerse que la interrupción de la oferta pública de las “ON VARCAM” constituyó un elemento de suficiente publicidad para hacer conocer a los intervinientes en el mercado de capitales y al público en general, la situación de la empresa, tal como expresaron los sumariados.

Que lo manifestado pone aún más de relieve el desconocimiento o falta de acatamiento por parte de los directores y síndicos titulares de la Sociedad de la normativa que rige al mercado de capitales, toda vez que los mismos infringieron una parte considerable de la normativa referida al deber de informar -pilar fundamental de la transparencia en el ámbito de la oferta pública de valores negociables-, la cual para su cumplimiento requiere contar con la estructura administrativa necesaria para atender dichas obligaciones.

Que sus reiterados incumplimientos, atentaron contra el derecho de los inversores a conocer la marcha de la empresa.

Que debe destacarse la gravedad de los hechos no informados y las reiteradas intimaciones por parte de esta C.N.V. para que diera cumplimiento a las exigencias normativas.

Que, en consecuencia, se concluye que se encuentran acreditadas las infracciones a los artículos 3º, 8º y 9º inciso c) de la Sección I, Capítulo V, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod).

VIII- RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES AL MOMENTO DE LOS HECHOS OBSERVADOS. INFRACCIÓN AL ARTÍCULO 59 DE LA LEY N°19.550 Y ARTÍCULO 99 INCISO A) DE LA LEY N° 26.831.

Que al ser VARCAM S.A. una sociedad anónima registrada bajo el régimen PyME, es de aplicación al presente caso el artículo 59 de la Ley N° 19.550, que 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 dicho artículo señala el principio legal aplicable a todos los administradores sociales, al determinar dos reglas de conducta básicos: (i) el deber de obrar con lealtad y (ii) el deber de obrar con la diligencia de un buen hombre de negocios.

Que atento a los hechos advertidos que hicieron presumir que podría existir un incumplimiento por parte de los directores de VARCAM al deber de actuar como buen hombre de negocios, estos últimos alegaron que la diligencia de un buen hombre: “*constituye un concepto que no puede ser determinado a priori...*” y manifestaron que refiere a “*... un patrón general, sin que pueda considerarse una fórmula exacta y única para todas las situaciones y todas las sociedades...*” (v. fs. 291/291 vta.).

Que el actuar con la diligencia de un “buen hombre de negocios”, implica el deber de obrar con conocimiento del campo comercial y con la capacidad de decisión que requieren las circunstancias específicas y con una clara visión del interés confiado en su gestión.

Que, al respecto, CAMERINI sostiene: “*... dentro de esas obligaciones, se encuentra cumplir con un determinado régimen informativo (...) ese cumplimiento, constituye un deber de diligencia, consistente en una obligación permanente de las sociedades abiertas a los efectos de contribuir a la correcta formación de precio de sus valores negociables, asegurándose que la información que ella misma, sus asesores o sus agentes difundan, sea veraz, clara, cuantificada, completa, y no resulte confusa o engañosa*”. (CAMERINI, Marcelo A., “El caso Alpargatas - El deber de información al mercado y el rol de los órganos de administración y control en las sociedades abiertas-” El Dial, 29/12/2011).

Que, por lo tanto, no se trata de exigirle a un director una conducta extraordinaria, heroica o sacrificada, sino que simplemente el administrador debe priorizar la defensa y atención de los intereses que le han sido confiados a su administración de manera profesional.

Que, asimismo, importa la exigencia de que, en el ejercicio de sus funciones, el administrador observe los recaudos básicos que posibiliten el adecuado funcionamiento del ente, tanto en la gestión operativa como en la organización interna; y para ello se torna imprescindible que el administrador -conforme a la naturaleza y relevancia de la empresa- se conduzca con la capacidad, contracción al trabajo y conocimientos técnicos que contribuyan al mejor logro del objeto social.

Que, a mayor abundamiento, el artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 exige expresamente a los administradores e integrantes del órgano de fiscalización de entidades registradas que realizan oferta pública de valores negociables, de informar a la C.N.V. acerca de todo hecho que por su impronta pueda afectar la colocación o el curso de negociación de los valores negociables, con la periodicidad y formalidad que establecen

las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, a tenor de lo expuesto corresponde tener por configurada la infracción al artículo 59 de la Ley N° 19.550, y artículo 99 inciso a) de la Ley N° 26.831 por parte de los Directores de la Sociedad al momento de los hechos observados.

IX.- RESPONSABILIDAD DE LOS SÍNDICOS AL MOMENTO DE LOS HECHOS OBSERVADOS. INFRACCIÓN AL ARTÍCULO 294 INCISOS 1), 2), 7) Y 9), 297 DE LA LEY N° 19.550 Y ARTÍCULO 99 INCISO A) DE LA LEY N° 26.831.

Que el artículo 294, en sus incisos 1), 2), 7) y 9) de la Ley N° 19.550, prevé que: *“Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: 1º) Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo menos, una vez cada tres (3) meses. 2º) Verificar en igual forma y periodicidad las disponibilidades y títulos valores, así como las obligaciones y su cumplimiento... 7º) Convocar a asamblea extraordinaria, cuando lo juzgue necesario y a asamblea ordinaria o asambleas especiales, cuando omitiere hacerlo el directorio... 9º) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias.”*

Que la normativa citada señala atribuciones y deberes del síndico; vigilando que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias para prevenir abusos en detrimento de la sociedad o de los intereses sociales.

Que si bien los síndicos no están a cargo de la ejecución de los actos de administración de una sociedad, comprometen igualmente su responsabilidad por los actos de los órganos ejecutivos, pues los altos intereses de orden público y privado por los que deben velar les imponen no sólo un estricto control de los actos de la entidad, sino también el agotamiento de las instancias necesarias para corregir la actividad de los administradores y, efectuar las denuncias pertinentes al detectar situaciones anormales, inusuales o sospechosas (cfr. WAINSTEIN, Mario, “Ley de Lavado de dinero. Nuevas Obligaciones para auditores y síndicos societarios”, Tomo V, N° 59, Editorial Errepar, pág. 717, 2004).

Que, por lo tanto, la defensa de la Sra. Paula Cecilia FERNÁNDEZ -en su calidad de Síndica titular- argumentando que los Estados Contables al 31/12/2015 de VARCAM, no habían sido presentados en la Asamblea de Accionistas, razón por la cual: *“... me veo técnicamente imposibilitada de presentar ante este órgano un informe escrito y fundado sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado de resultados, tal como lo establece la normativa vigente...”* (v. fs. 293), no resulta motivo suficiente para desatender sus obligaciones, ya que si los directores contravienen el ordenamiento legal, ello debe ser señalado e informado a este Organismo por los síndicos al tomar conocimiento de ello.

Que *“Aquellos que tienen una posición directiva o de fiscalización en la sociedad, no pueden alegar desconocimiento de la información esencial ya que, o bien son los que generan los hechos a que se refiere la información, o bien son los que primariamente toman conocimiento de la misma”* (BIANCHI, R., “Régimen de la transparencia en la oferta pública”, Zavalia, Buenos Aires, 1993, p.111).

Que, en definitiva, *“... 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...”* (CNFed. CA, Sala 1,

“Compañía Financiera Central para la América del Sud S.A./ en liq. Y otros v. Banco Central de la República Argentina s/ Resolución 354/97”, 10/02/2000).

Que, por su parte, el artículo 297 de la Ley 19.550 responsabiliza a los integrantes del órgano de fiscalización en forma solidaria junto con los directores de la sociedad “...*por los hechos y omisiones de éstos cuando el daño no se hubiera producido si hubieran actuado de conformidad con lo establecido en la ley, estatuto, reglamento o decisiones asamblearias*”.

Que con relación a los hechos objeto del presente, si bien se considera configurada la infracción al artículo 294 incisos 1), 2), 7) y 9), se considera que el artículo 297 mencionado, si bien es plenamente aplicable en el análisis a realizarse en cuanto a la consideración del alcance de la responsabilidad de los síndicos, la falta de adecuación de su actuación a la que refiere dicha norma, queda expresamente subsumida en la infracción al inciso 9) del artículo 294, teniendo en cuenta el rol que compete a los síndicos en la sociedad.

Que en razón de ello, corresponde la absolución respecto del artículo 297 de la Ley N°19.550.

Que por lo dicho corresponde tener por configurada la infracción al artículo 294 incisos 1), 2), 7) y 9) y artículo 99 inciso a) de la Ley N°26.831.

Que a los efectos de considerar la responsabilidad del Síndico –Sr. Osvaldo Rodolfo MARINI- y a la Síndica –Sra. Paula Cecilia FERNÁNDEZ- se tendrá en cuenta: a) respecto del primero, los hechos configurados con anterioridad a la aceptación de su renuncia (la cual fue con fecha 15/02/2016), y b) respecto de la Sra. FERNÁNDEZ: se tendrá en cuenta los hechos configurados a partir de su designación en el cargo, la cual fue con fecha 14/03/2016.

#### X.- CONCLUSIÓN.

Que corresponde aclarar que, en el ámbito sancionador, los principios de razonabilidad y gradualidad constituyen el límite al ejercicio de la potestad sancionadora (MALJAR, Daniel E., Obra citada; p. 383).

Que, la “...*graduación de las sanciones, en principio, corresponde al ejercicio discrecional de la competencia específica de las autoridades de la Comisión Nacional de Valores (revisable judicialmente en casos de ilegitimidad o arbitrariedad manifiesta*”. (Cámara Contencioso Administrativo Federal; Sala V, Expte. N° “AMERICAN PLAST S.A. C/ CNV S/MERCADO DE CAPITALES LEY 26.831- ART 143”, 15/11/2016).

Que la consideración de circunstancias atenuantes y agravantes hace al principio de razonabilidad antes mencionado.

Que, en consecuencia, a los fines de la aplicación de la sanción se ha tenido en consideración que la sociedad sumariada no posee antecedentes de sanciones en el Organismo, que acorde las constancias obtenidas de internet finalmente se declaró su quiebra, y que es una PyME. No obstante, debería tenerse en cuenta, asimismo, que su incumplimiento se encuentra vinculado a los basamentos fundamentales del Régimen del Mercado de Capitales: el Principio de Transparencia y el deber de información, que buscan evitar la asimetría de la información para salvaguardar los derechos del público inversor y generar confianza en el Mercado.

Que para la graduación de la multa se toma en cuenta que la génesis de este sumario tuvo lugar antes del dictado de la Ley N° 27.440, por lo cual se entiende aplicable la escala prevista en el texto original del artículo 132 de la Ley N° 26.831.

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19 y 132 cctes. de la Ley N° 26.831 y modificaciones.

Por ello,

## LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Absolver a VARCAM S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Lucas Maximiliano SANTOS, Federico Vicente VARELA y Ricardo Ignacio KENNEDY, por la presunta infracción al artículo 8°, Sección II, Capítulo III, Título II, artículo 2° inciso b), Sección II, Capítulo III, Título XII y los incisos c) y d) del artículo 4° del Capítulo II del Título II, todos ellos de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 2°.- Absolver al Sr. Ricardo Ignacio KENNEDY, por la presunta infracción al artículo 11 apartado A.3 de la Sección IV del Capítulo I, Título XV, artículo 3° inciso 11), Sección II, 4°, Sección III del Capítulo I, Título XII, artículo 3, Capítulo II, Título II, y 9°, Sección II, Capítulo III, todos ellos de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- Absolver a los Síndicos titulares que ejercieron sus funciones al momento de los hechos analizados, Sr. Osvaldo Rodolfo MARINI y Sra. Paula Cecilia FERNÁNDEZ, por la presunta infracción al artículo 297 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984 y mod.).

ARTÍCULO 4°.- Aplicar a VARCAM S.A. en forma solidaria junto con sus Directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Lucas Maximiliano SANTOS y Federico Vicente VARELA por la infracción acreditada a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, 59 y 234 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O.1984 y mod.), 3° e incisos a), b), e) y f) del artículo 4°, Capítulo II, ,9°, Sección II, Capítulo III, 3° , 8° y 9° inciso c), Sección I, Capítulo V, Título II, 11° inciso a), Sección II, Capítulo I, Título IV, 2° y 3° incisos 5), 6), 8), 9), 11) y 30), Sección II, 4°, Sección III, Capítulo I, Título XII, 11 apartado A.2, inciso 10 y apartado A.3, Sección IV, Capítulo I, Título XV, todos ellos de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); junto a su Director Titular al momento de los hechos analizados, Sr. Ricardo Ignacio KENNEDY (quien deberá responder solamente hasta el 40% de la multa), por la infracción a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, 59 y 234 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O.1984 y mod.), incisos a), b), e) y f) del artículo 4°, Capítulo II, y, 3° , 8° y 9° inciso c), Sección I, Capítulo V, Título II, 11° inciso a), Sección II, Capítulo I, Título IV, 2° y 3° incisos 5), 6), 8),9), y 30), Sección II, Capítulo I, 11 apartado A.2, inciso 10 , Sección IV, Capítulo I, Título XV, todos ellos de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); junto a los Síndicos titulares que ejercieron sus funciones al momento de los hechos analizados, Sr. Osvaldo Rodolfo MARINI (quien deberá responder solamente hasta el 30% de la multa) y Sra. Paula Cecilia FERNÁNDEZ (quien deberá responder solamente hasta el 50% de la multa), por la infracción acreditada a los artículos 99 inciso a) de la Ley N° 26.831, y 294 incisos 1), 2), 7) y 9) de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984 y mod.), la sanción de MULTA –prevista en el artículo 132 inc. b) de la Ley N° 26.831, vigente al momento de los hechos analizados-, la que se fija en la suma de PESOS TRES MILLONES (\$ 3.000.000).

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, texto conf. Ley N° 27.440)). 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 Emisoras 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).