



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
Año de la Grandeza Argentina

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número: RRFCO-2026-341-APN-DIR#CNV

CIUDAD DE BUENOS AIRES
Miércoles 7 de Octubre de 2026

Referencia: EX-2026-19701384- -APN-GIEI#CNV “CELULOSA ARGENTINA S.A. S/ POSIBLES INCUMPLIMIENTOS AL RÉGIMEN DE OFERTA PÚBLICA”

VISTO el Expediente N° EX-2026-19701384- -APN-GIEI#CNV caratulado “CELULOSA ARGENTINA S.A. S/ POSIBLES INCUMPLIMIENTOS AL RÉGIMEN DE OFERTA PÚBLICA”; lo dictaminado por la Subgerencia de Investigaciones (RE-2026-84170774-APN-GIEI#CNV) y la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones (IF-2026-97526695-APN-GIEI#CNV); y

CONSIDERANDO:

I. Antecedentes.

Que las actuaciones se originaron en el ámbito de la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones con el objeto de profundizar la investigación sobre las presuntas infracciones al Régimen de la Oferta Pública advertidas en el marco del Expediente Electrónico N° EX-2026-05519237- -APN-GIEI#CNV, atribuibles a CELULOSA ARGENTINA S.A. (en adelante, la “Sociedad” o “CELULOSA”), en el marco de lo dispuesto por el Directorio de esta CNV con fecha 11.02.2026 mediante las providencias N° PV-2026-15199522-APN-GED#CNV y PV-2026-15207592-APN-GED#CNV.

Que en dicho marco y mediante actuaciones por separado, se profundizó la investigación en el accionar de los entonces directores y accionistas controlantes de CELULOSA, a fin de visibilizar posibles conductas contrarias a los deberes de lealtad y diligencia previstos por la normativa vigente, así como en el proceder de la Sociedad en su rol de entidad Emisora, valorando la observancia de la carga informativa impuesta por el marco normativo imperante.

Que de la reconstrucción de los antecedentes obrantes en el Expediente N° EX-2026-05519237- -APN-GIEI#CNV, se advirtió que los señores José Antonio URTUBEY, Juan Manuel COLLADO y Matías María BREA, miembros del Directorio de CELULOSA en la época de los hechos analizados, habían presentado en forma extemporánea los formularios de Declaraciones Juradas de tenencias accionarias (en adelante, las “DDJJ”), así como su falta de actualización.

Que debe recordarse que el deber informativo de tenencias de acciones por parte de los sujetos alcanzados por la norma –en el caso de autos, de los nombrados, en su carácter de directores titulares de CELULOSA al tiempo de los hechos

analizados- conlleva la obligación de notificar a la CNV antes del día QUINCE (15) de cada mes, toda modificación que se produzca durante el mes anterior en la composición de sus tenencias accionarias que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados, a fin de garantizar la Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública.

Que, en efecto, se constató que las DDJJ del señor URTUBEY correspondientes al período octubre de 2024, fueron presentadas a través de la AIF el 13.12.2024 mediante las presentaciones ID #3293114, ID #3293115, ID #3293119, ID #3293126, ID #3293133, ID #3293137, ID #3293142, ID #3293151, ID #3293153, ID #3293157, ID #3293160, ID #3293162 e ID #3293163, cuando debían ser presentadas hasta el 15.11.2024.

Que las correspondientes al señor COLLADO para el período octubre de 2024, se verificaron presentadas a través de la AIF el 13.12.2024 mediante los ingresos ID #3293035, ID #3293029, ID #3293048, ID #3293052, ID #3293037, ID #3293069, ID #3293089, ID #3293041, ID #3293081, ID #3293112 (formulario corregido por ID #3361774), ID #3293095, ID #3293111; y el 15.05.2025 mediante el ID #3361774, cuando debían ser presentadas hasta el 15.11.2024.

Que se verificó que las DDJJ del señor BREA correspondientes al período septiembre de 2024 fueron presentadas a través de la AIF el 12.05.2025 mediante la presentación ID #3353186; el 30.05.2025 por ID #3353255, ID #3353354, ID #3353368, ID #3353397, ID #3353428, ID #3354319, ID #3354346, ID #3354376, ID #3354392, ID #3354397, ID #3354399, ID #3354421 e ID #3354476; y el 12.06.2025 por ID #3374994, cuando debían ser presentadas hasta el 15.10.2024; las correspondientes al período octubre de 2024 fueron presentadas a través de la AIF el 12.06.2025 por ID #3374954, cuando debían ser ingresadas hasta el 15.11.2024; y las correspondientes al período noviembre de 2024 fueron presentadas a través de la AIF el 12.06.2025 por ID #3374991, ID #3374988, ID #3374966, ID #3374965 e ID #3374964, cuando debían ser ingresadas hasta el 15.12.2024.

Que los hechos previamente detallados con relación a las DDJJ de los nombrados fueron confrontados con la información aportada por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados (SMM), verificándose su correspondencia con los datos allí consignados.

Que, en otro orden, se corroboró la falta de publicación inmediata del Hecho Relevante #3408816 del 01.09.2025, mediante el cual la Sociedad informó su decisión de presentarse en concurso preventivo, pese a que dicha decisión había sido adoptada previamente mediante el Acta de Directorio N° 1741 del 29.08.2025.

Que, en igual línea de análisis, se advirtió que CELULOSA omitió informar oportunamente a través de la AIF las Calificaciones de Riesgo asignadas por MOODY'S Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. (en adelante, "MOODY'S") y por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Afiliada de Fitch Ratings (en adelante, "FIX") a la Sociedad y a sus Obligaciones Negociables (ONs), correspondientes a los informes de fecha 12.12.2024 y 19.12.2024, respectivamente.

Que, en efecto, surge del Informe de MOODY'S del 12.12.2024 una baja en la Calificación de Riesgo de CELULOSA como Emisora en Moneda Local, la que pasó de ser BBB+.ar a BBB-.ar; como Emisora en Moneda Extranjera pasó de BBB+.ar a BBB-.ar; y en cuanto a las Emisiones de Corto Plazo de ML A-2.ar a ML A-3.ar con revisión a la baja.

Que, asimismo, a través del Informe del 19.12.2024 FIX asignó a la Sociedad como Emisor de Largo Plazo y a sus valores negociables de largo plazo, la Categoría BBB-(arg) con perspectiva "Negativa", desde la Categoría BBB+(arg) con perspectiva "Estable", y como Emisor de Corto Plazo y ON de corto plazo a la Categoría A3(arg), con perspectiva "Negativa", desde la Categoría A2(arg), con perspectiva "Estable".

Que, sumado a ello, se verificó que en la actualización del Prospecto de Emisión de fecha 26.12.2024 (ID #3298076), CELULOSA continuó informando las calificaciones correspondientes a septiembre de 2024, las que habían sido asignadas con perspectiva estable por dichas calificadoras y las cuales no se encontraban incorporadas al prospecto con las rebajas de calificación dispuestas los días 12 y 19 de diciembre de 2024.

Que, en efecto, surge del Informe del 25.09.2024 que FIX había confirmado en la categoría BBB+(Arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo otorgada a CELULOSA y asignó en Categoría BBB+(arg) la calificación de las ON Clase 20 y ON Clase 21 que serían emitidos por la Sociedad, con una perspectiva considerada “Estable” por la calificadora.

Que, por su parte, en la misma fecha MOODY’S había asignado a la Sociedad una calificación de Emisor de Largo Plazo en moneda local de BBB+.ar y una calificación de emisor en moneda extranjera de BBB+.ar, ambas con perspectiva “Estable”, así como una calificación de Emisor en moneda local de corto plazo en ML A-2.ar.

Que siguiendo con los antecedentes vinculados a la investigación resultante del Expediente N° EX-2026-05519237- - APN-GIEI#CNV, se advirtió que la especie CELU había registrado una marcada volatilidad a partir del Hecho Relevante #3354789, publicado por la Sociedad el 05.05.2025 en la AIF, mediante el cual informó que su controlante, TAPEBICUÁ INVESTMENT COMPANY S.L. (en adelante, “TIC”), había comunicado que los señores Douglas Lee ALBRECHT, José Antonio URTUBEY y Juan Manuel COLLADO habían reducido su participación directa e indirecta (a través de TIC) al 45,79% del capital de la Sociedad.

Que dicha reducción se produjo a consecuencia de la venta de acciones de la especie CELU por parte de TIC en el mercado, con el fin de inyectar fondos en CELULOSA.

Que, a raíz de lo informado por la Sociedad, se efectuaron requerimientos de información y audiencias informativas a los administradores y gerentes principales de CELULOSA, así como también una reconstrucción de la situación financiera de la Sociedad.

Que de la reconstrucción de los hechos y conforme a lo informado por la Sociedad, TIC y los señores Douglas Lee ALBRECHT, José Antonio URTUBEY y Juan Manuel COLLADO, en calidad de directores de CELULOSA y accionistas de TIC al momento de los hechos analizados, se evidenció que la situación económica y financiera de la Sociedad experimentó un progresivo deterioro a partir del mes de octubre de 2024.

Que el contexto mencionado se encontraba caracterizado por una situación de tensión financiera de la Sociedad, marcado por la falta de liquidez para afrontar compromisos financieros y el pago de obligaciones negociables, en un contexto de disminución de ventas, incremento de costos fijos en dólares, aumento del capital de trabajo y encarecimiento del endeudamiento en pesos.

Que ello se encontraba reflejado en los Informes de Calificación de Riesgo emitidos por MOODY’S (12.12.2024) y por FIX (19.12.2024).

Que, en efecto, el informe de MOODY’S mostró una ajustada posición de liquidez de la Sociedad, limitada flexibilidad financiera, fuerte caída de las ventas del semestre junio-noviembre, alargamiento de los plazos de cobranzas de la compañía, deterioro del perfil de liquidez y de su capacidad para afrontar los vencimientos de corto plazo, riesgo de refinanciación y la imposibilidad de acceder a fuentes de liquidez alternativas.

Que el informe de FIX reveló que CELULOSA enfrentaba una combinación de baja generación de fondos, liquidez ajustada, mayor apalancamiento, vencimientos concentrados y descalce de moneda, circunstancias que elevaban significativamente el riesgo de refinanciación y comprometían su estabilidad financiera a corto plazo.

Que, asimismo, los Estados Financieros Intermedios al 31.08.2024 de la Sociedad (ID #3266054 del 14.10.2024) ya reflejaban flujos negativos, falta de liquidez y riesgo de refinanciación.

Que esta situación fue, asimismo, corroborada por los directores y gerentes principales de la Sociedad, quienes manifestaron la inexistencia de canales de financiamiento disponibles para CELULOSA hacia fines de 2024 y durante los primeros meses de 2025, circunstancia que impedía incluso la renovación de pagarés bursátiles a su vencimiento.

Que el señor Carlos Enrique RODRÍGUEZ DI PASCUALE, en carácter de Gerente General al momento de los hechos analizados, manifestó que la situación financiera adversa de CELULOSA comenzó a agravarse en el mes de octubre de 2024 y, por su parte, el señor Diego Osvaldo TUTTOLOMONDO, en carácter de Gerente de Administración y Finanzas al momento de los hechos analizados, declaró que hacia finales del año 2024 se evidenció un deterioro muy marcado de la situación financiera de la Sociedad.

Que los señores ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO informaron que, ante dicho escenario desfavorable, habían acordado con TIC la realización de aportes de fondos a la Sociedad previéndose la capitalización posterior de los préstamos, siendo las acciones de CELULOSA el único activo de TIC.

Que en este contexto adverso que les impedía acceder a otras alternativas factibles de financiamiento, la Sociedad publicó el 06.02.2025 el HR ID #3315679, a través del cual informó que había celebrado un acuerdo de préstamo con TIC.

Que, en efecto, el hecho relevante reveló que TIC inyectaría en CELULOSA hasta US\$ 5 millones bajo las siguientes características: “(...) (i) *Capital: hasta US\$5.000.000 (Dólares Estadounidenses cinco millones) que será desembolsado en múltiples desembolsos;* (ii) *Moneda: Dólar Linked;* (iii) *Amortización: el Capital se amortizará al primer aniversario de la fecha del préstamo;* (iv) *Intereses: el capital adeudado devengará intereses compensatorios, los cuales serán calculados a una tasa nominal anual del 8%;* (v) *Uso de Fondos: fortalecer la estructura de capital de la Sociedad;* (vi) *Gastos e Impuestos: la Sociedad abonará a Tapebicué todos los gastos, costos e impuestos que correspondan a la Transacción;* (vii) *Instrumentación: Cada desembolso será documentado en un pagaré a la vista;* (viii) *Capitalización: Tapebicué se obligó a capitalizar el Préstamo (Capital e intereses) en el próximo aumento de capital que realice la Sociedad que se estima tendrá lugar durante el año en curso. Si la Sociedad decide no aumentar su capital, deberá pagar el Préstamo a su vencimiento. Si la Sociedad decide aumentar el capital, pero este no se consume a la fecha de vencimiento, el vencimiento del Préstamo se prorrogará hasta la financiación del aumento de capital aplicando la misma tasa de interés compensatorio del 8% anual (...).*”.

Que de dichas condiciones se desprende que el préstamo buscaba fortalecer la estructura de capital de CELULOSA y sería luego capitalizado en un aumento de capital en los próximos meses.

Que en dicho escenario y conforme surge de lo informado por los nombrados, para obtener la liquidez necesaria TIC procedió a vender sus acciones de CELULOSA en el mercado, destinando el producido a la inyección de fondos en la Sociedad mediante pagarés bursátiles.

Que, en este sentido, informaron que “(...) *se acordó que TIC realizaría aportes de fondos a Celulosa a través de préstamos en condiciones favorables y flexibles para Celulosa como se describen en Nota CNV y que la capitalización de esos préstamos se haría con posterioridad.*” sumando que “(...) *TIC no tiene otro capital que sus acciones en Celulosa. El 100% del producto de esas ventas de acciones en el mercado se fueron inyectando en Celulosa a través de pagarés bursátiles. A medida que TIC se hacía de los fondos por la liquidación de esas acciones al mercado, inyectaba esos fondos en Celulosa a través de pagarés bursátiles.*”.

Que, asimismo, debido a la urgencia que poseía CELULOSA, para no demorar la asistencia financiera y así evitar incumplimientos de pago, informaron que “(...) *se recurrió a que las ALYCs con las que se operaba adelantaran fondos a TIC para que esta los pudiera inyectar más rápidamente en Celulosa, préstamos que se garantizaban con cauciones sobre las acciones de Celulosa propiedad de TIC y que se cancelaban a medida que se generaban las ventas en el mercado de esas mismas acciones, causando a su vez mayores costos y pérdidas para TIC en todo el proceso (...).*”.

Que, en esa misma línea, aseveraron que “*Durante todo el proceso, TIC vendió al mercado todas las acciones de Celulosa que consta en lo informado a CNV oportunamente y el monto total de esas ventas de acciones en el mercado, TIC lo inyectó en Celulosa menos los costos asociados a cada transacción. Para TIC representó un equivalente de US\$ 7.440.000.*”.

Que, sumado a ello, los nombrados manifestaron “(...) decidimos acompañar indirectamente en forma personal ese proceso de inyección urgente de fondos adquiriendo en el mercado acciones de Celulosa, lo cual fue informado a la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en tiempo y forma.” adicionando que “Sin esa participación, entendemos, a TIC le hubiera demandado muchísimo más tiempo en poder hacerse de fondos en ese contexto tan adverso del Merval y del clima inversor en general, fondos que inmediatamente inyectaba en Celulosa.”.

Que en dicho contexto los nombrados precisaron que habían acordado toda su colaboración en el proceso adquiriendo en el mercado acciones de CELULOSA en la medida de sus posibilidades.

Que, conforme surge de las constancias obrantes en el Expediente N° EX-2026-05519237- -APN-GIEI#CNV, se identificaron pagarés bursátiles emitidos por CELULOSA y suscriptos en su totalidad por TIC, correspondientes a emisiones efectuadas a partir del 07.02.2025.

Que lo expuesto hasta aquí había sido reafirmado por los señores ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO en sus declaraciones informativas ante esta CNV.

Que, en efecto y en cuanto a la venta del paquete accionario de TIC en el mercado, el señor ALBRECHT había declarado: “Nosotros como accionistas individuales ofrecimos dinero, y compramos en el mercado (...) Hicimos cosas para minimizar el impacto, pensando que el beneficio era mejor porque entrar en default iba a ser peor. Tomamos la decisión menos gravosa.” (conf. pregunta OCTAVA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que, asimismo, detalló que el préstamo “(...) estaba avalado por el comité, se hizo un acta de directorio y revisado por el comité de auditoría o comisión fiscalizadora, en fin, el órgano de control.” (conf. pregunta NOVENA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que en cuanto a las actividades que realiza TIC manifestó “No tiene otra actividad, no tiene activo, ni pasivo. Es solo un vehículo de tenencia accionaria. No tiene empleados.”. (conf. pregunta DÉCIMOSEGUNDA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que, sumado a ello, declaró “Hicimos el préstamo con la intención de capitalizar. TIC no tiene recursos más que las acciones.” (conf. pregunta DÉCIMO OCTAVA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que, por su parte, aseveró que la información relevante referida a las operaciones de compra/venta de las acciones de CELULOSA en el mercado y al contexto financiero que atravesaba la Sociedad había sido comunicada al público inversor de manera completa, clara y oportuna, respetando los principios de transparencia del mercado (conf. pregunta DÉCIMOCUARTA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que, en ese sentido, expresó que CELULOSA publicó una comunicación a la Bolsa, mediante un hecho relevante, informando que los accionistas tenían tenencia accionaria con el fin de inyectar dinero en la Sociedad, puntualizando que el fin de la operatoria no había sido vender para obtener un lucro sino proteger la liquidez de aquella (conf. pregunta DÉCIMOQUINTA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que, finalmente, consideró que dicha comunicación al público inversor tuvo como objetivo eliminar asimetrías de información de mercado.

Que, en la misma línea, el señor URTUBEY declaró que la decisión de inyectar liquidez en CELULOSA a través del mecanismo de venta de acciones en poder de TIC, había sido documentado mediante actas de directorio y actas de comité, siguiendo los pasos formales y habituales, con la consecuente comunicación a la CNV en tiempo y forma (conf. pregunta SÉPTIMA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que, en relación con TIC, aseveró que la misma “Es propietaria de CELULOSA, no tiene otra actividad.” (conf.

pregunta DÉCIMOSEGUNDA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que en cuanto a la divulgación de información relevante sobre las operaciones de compra/venta de acciones de CELULOSA en el mercado y su contexto financiero, puntualizó que “(...) *Siempre anunciamos al público, y siempre con el objetivo de subsistir en la economía de empresa.*” (conf. pregunta DÉCIMOCUARTA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que con relación a las medidas específicas que adoptó en su rol de director de CELULOSA para garantizar que las operaciones realizadas por TIC no generaran asimetrías de información de mercado, declaró: “*Nos manejamos en absoluto trato con Zofingen y GMC quienes se encargaron de las operaciones. Se comunicaron estas acciones en los plazos pertinentes.*” (conf. pregunta DÉCIMOQUINTA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que en cuanto al proceso de venta de acciones llevado a cabo por TIC manifestó que “(...) *La suscripción de los pagarés los hizo la misma TIC. Un aporte tiene todo un proceso, y necesitábamos velocidad, por lo tanto, empezamos a ver como podíamos colaborar y fue la solución que encontramos.*” (conf. pregunta DÉCIMOSEXTA de la Declaración Informativa del 11.06.2025).

Que, en igual línea a lo manifestado por los nombrados y con relación a la decisión de inyectar liquidez mediante el préstamo de TIC, el señor COLLADO declaró que “(...) *teníamos que vender las acciones para generar liquidez inmediata y obtener fondos para inyectar. No teníamos ningún otro tipo de activo ni liquidez en TIC.*” (conf. pregunta SEXTA de la Declaración Informativa del 12.06.2025).

Que, asimismo, consideró que tanto la información relevante sobre estas operaciones y su contexto financiero fueron comunicadas al público inversor de manera completa, clara y oportuna, de acuerdo con los principios de transparencia del mercado, aseverando que “(...) *cumplimos en tiempo y forma con la información pública.*” (conf. pregunta DÉCIMOCUARTA de la Declaración Informativa del 12.06.2025).

Que, sumado a ello, enfatizó sobre la necesidad de liquidez que atravesaba CELULOSA y remarcó que “(...) *Capitalizar un préstamo en ese momento no tenía sentido.*” (conf. pregunta DÉCIMO OCTAVA de la Declaración Informativa del 12.06.2025).

Que, por último, declaró “(...) *habíamos acordado que TIC venda las acciones y nosotros colaborar con dinero a precio de mercado. Segundo era más inteligente tener acciones por si necesitábamos hacer una inyección de dinero adicional (...)*” (conf. pregunta VIGÉSIMA de la Declaración Informativa del 12.06.2025).

Que del análisis conjunto y concatenado de los hechos se advierte que la instrumentación del préstamo de TIC se llevó a cabo a través de los siguientes hitos: i) adelantamiento de fondos por parte de ALyCs con cauciones de las acciones que luego se venderían en el mercado de capitales; ii) la venta de acciones de CELULOSA de titularidad de TIC en el mercado, inyectando parte del producido en la Sociedad mediante pagarés bursátiles y el resto a la cancelación del préstamo otorgado por los ALyCs; y iii) la compra de acciones de CELULOSA en el mercado por parte de los señores ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO, operatoria indirectamente relacionada con la inyección de liquidez en la Sociedad.

Que se verificó que ninguna parte de la secuencia operacional previamente detallada había sido informada al público inversor conforme a los estándares de transparencia.

Que todos los elementos obrantes en autos permiten afirmar que desde el mes de febrero de 2025 los señores ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO eran conocedores de la forma en que se instrumentaría el préstamo de TIC y de la secuencia de operaciones destinadas a la posterior inyección de liquidez en la Sociedad.

Que, pese a dicho conocimiento, CELULOSA había omitido informar todos los datos relevantes sobre el préstamo en el

momento en que presentó el ID #3315679 del 06.02.2025, considerando que posteriormente el HR ID #3354789 del 05.05.2025 informó que la reducción de participación directa e indirecta de los nombrados había sido producto de la venta de acciones en el mercado por parte de TIC.

Que, en este sentido, CELULOSA reportó la situación recién cuando el proceso de venta de acciones en el mercado había culminado, pese a que estas se venían ejecutando de manera sucesiva desde febrero de 2025.

Que se advirtió que la Sociedad omitió informar que los nombrados compraron acciones de CELULOSA entre el 01.02.2025 y el 14.04.2025, inclusive, para acompañar el proceso de inyección urgente de fondos.

Que dicha adquisición constituye información de carácter sustancial para salvaguardar la transparencia de los mercados, máxime cuando quienes participan de la operatoria poseen la calidad de directores y accionistas de la Emisora.

Que, asimismo, es posible afirmar que al momento en que CELULOSA difundió el HR #3315679 el 06.02.2025, ya se encontraba definida la participación de TIC en la operatoria de financiamiento, atento a su necesidad de desprenderse de una porción sustancial de su tenencia para obtener los fondos requeridos.

Que tampoco resulta atendible sostener que CELULOSA desconocía la forma en que se instrumentaría la asistencia financiera otorgada por TIC, toda vez que la decisión de conceder dicho financiamiento había sido adoptada por los accionistas de su sociedad controlante, quienes simultáneamente, revestían el carácter de directores titulares de CELULOSA.

Que lo expuesto adquiere especial relevancia en tanto las personas que definieron la estructura económica del financiamiento en el ámbito de la sociedad controlante, eran las mismas que integraban el órgano de administración de CELULOSA, órgano encargado de conducir los negocios sociales y de velar por el cumplimiento de los deberes informativos de la Sociedad.

Que a ello debe adicionarse que, conforme lo manifestado por los señores ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO, TIC carecía de liquidez suficiente para otorgar el préstamo, en tanto su principal activo estaba constituido por su participación accionaria en CELULOSA.

Que, en tales circunstancias, resulta evidente que la necesidad de enajenar dicha participación no podía resultar ajena al conocimiento de CELULOSA, toda vez que su venta constituía el mecanismo necesario para obtener los recursos que, posteriormente, posibilitaron la asistencia financiera.

Que indudablemente toda la información omitida por la Sociedad revestía entidad suficiente para incidir de forma sustancial en la colocación de los valores negociables de CELULOSA y el curso de su negociación, así como también en la evaluación de la situación económica, financiera y patrimonial tanto de CELULOSA como de TIC.

Que conforme lo establece el artículo 3°, inciso 16 de la Sección II del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) la Sociedad debía informar a la CNV, en forma inmediata, los hechos que pudieran afectar en forma sustancial la situación económica, financiera o patrimonial de las sociedades controladas y controlantes, en los términos allí previstos.

Que, efectivamente, la operatoria implementada para obtener los fondos que debían destinarse a CELULOSA había generado costos y pérdidas significativas para TIC.

Que particularmente, CELULOSA informó que dicho proceso representó para TIC un perjuicio económico equivalente a U\$S 7.440.000, derivado de la venta de parte de su activo accionario.

Que, en tales condiciones, la información vinculada a la venta de acciones efectuada por TIC, así como sus consecuencias

patrimoniales en detrimento de ésta, presentaban, *prima facie*, características que serían subsumibles en el supuesto previsto en el inciso 16 del artículo 3° citado, en tanto se trataba de hechos potencialmente aptos para afectar de manera sustancial su situación financiera, en su carácter de sociedad controlante.

Que, sin perjuicio de ello, la eventual falta de subsunción en alguno de los supuestos enumerados en el artículo 3° mencionado *ut supra*, no excluye la obligación de difusión cuando los hechos involucrados constituyan información relevante para el público inversor y su adecuada toma de decisiones en los términos del artículo 99, acápite I, inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales.

Que deben recordarse una serie de hechos que permitieron vislumbrar la situación macro de la Sociedad, en línea con la declaración informativa del señor TUTTOLOMONDO, Gerente de Administración y Finanzas y director al momento de los hechos analizados, quien manifestó que “...teníamos dentro de la proyección financiera salir con una ON en diciembre pero a medida que se deterioraron los números, nos bajaron la calificación. Hacia diciembre o principio de enero hablamos con diferentes ALYCs y no veían que pudiéramos colocar”.

Que en dicho contexto fue posible advertir que la cotización de la acción de la especie CELU, experimentaba una caída sostenida que se prolongó luego del Hecho Relevante ID #3315679 del 06.02.2025 (acuerdo de préstamo con TIC) y hasta finales de abril de 2025.

Que el 07.04.2025 la Sociedad había presentado el HR #3342956 por medio del cual informó la contratación de VALO Columbus como asesor financiero especializado en banca de inversión, a fin de analizar estrategias de reestructuración de su perfil de endeudamiento, de mejora de liquidez y evaluar la incorporación de nuevos socios.

Que días posteriores a la publicación del HR ID #3354789 (05.05.2025), la Sociedad presentó a través de la AIF el HR ID #3356528 (07.05.2025) informando que no podría afrontar el pago de las obligaciones negociables que vencían durante el mes de mayo de 2025, así como tampoco de los cheques de pago diferido por ella emitidos.

Que, finalmente, el 01.09.2025 la Sociedad publicó el HR ID #3408816 a través del cual informó su decisión de presentarse en Concurso Preventivo, aseverando encontrarse en un estado de necesidad de financiamiento hacia finales del año 2024 y sostenido y creciente en los primeros meses del año 2025.

Que el escenario descripto demuestra el contexto de vulnerabilidad financiera en la que se encontraba la Sociedad, que era de conocimiento por parte de todos los integrantes del órgano de administración a partir de octubre de 2024.

Que la información divulgada en el HR ID #3315679 del 06.02.2025 permitió al público inversor conocer que la Sociedad obtendría financiamiento de su sociedad controlante, no así: i) comprender la forma en que el financiamiento fue estructurado, el verdadero costo económico y patrimonial que implicaba para TIC y la participación activa que tuvieron los propios administradores de CELULOSA en su ejecución; y ii) evaluar la situación de la Sociedad en un contexto de creciente deterioro económico-financiero.

Que de lo expuesto se deriva que el financiamiento no provenía de fondos líquidos preexistentes de TIC, sino que ésta debió vender una parte significativa de su principal activo y asumir pérdidas patrimoniales relevantes en todo el proceso.

Que en este sentido es dable afirmar que toda información vinculada al préstamo con TIC era relevante no sólo por su contenido en sí mismo, sino porque además ponía de manifiesto el verdadero significado económico del financiamiento en el contexto de una emisora que atravesaba un progresivo deterioro financiero y que, meses después debió recurrir al concurso preventivo.

II.- Consideraciones.

Presuntos incumplimientos.

Que, a los fines de la presente resolución, las referencias a las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) se efectúan conforme a su texto actualmente vigente, en tanto las modificaciones introducidas con posterioridad a los hechos objeto de análisis, en lo que respecta a los deberes y obligaciones aquí examinados, no han alterado sustancialmente su contenido, sino que han receptado, actualizado y sistematizado obligaciones ya previstas en el régimen vigente al momento de los hechos.

Que a la luz de todo lo investigado se evidenciaron elementos suficientes para concluir la existencia de posibles incumplimientos por parte de CELULOSA y de sus directores al Régimen de Transparencia de la Oferta Pública.

Que, en efecto, la presentación extemporánea y la falta de actualización de DDJJ manifiestan un presunto incumplimiento a lo establecido por los artículos 99, acápite I, inciso c) y acápite II de la Ley de Mercado de Capitales, como así también por los artículos 7º, inciso a), 8º, inciso a), 14 y 15 de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), encontrándose actualmente receptados como artículos 8º, inciso 1, 9º, inciso 1, 15 y 16 de la Sección VI del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), respectivamente.

Que el artículo 99, acápite I de la citada ley establece, con carácter general, que *“(…) 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 (…)*”.

Que, en particular, su inciso c) dispone que *“Los directores, administradores, síndicos, gerentes designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley General de Sociedades, 19.550, t.o. 1984 y sus modificaciones, y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, así como los accionistas controlantes de entidades emisoras que realizan oferta pública de sus valores negociables, acerca de la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda convertibles en acciones y opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados (…)*”.

Que el acápite II del citado artículo 99 establece el alcance de la obligación de informar en el supuesto contemplado en el inciso c) *“(…) alcanzará tanto a lo referido a las tenencias de su propiedad como a las que administren directa o indirectamente de tales sociedades y de sociedades controlantes, controladas o vinculadas con ellas (…)*” y que *“(…) Las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la Comisión Nacional de Valores tendrán, a los fines de la presente ley, el efecto de declaración jurada”*.

Que el artículo 8º, inciso 1 *ut supra* mencionado dispone que *“[E]n las Emisoras autorizadas a la oferta pública de acciones, las siguientes personas deberán informar la cantidad y clase de acciones, valores negociables convertibles en acciones, u opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables que posean o administren, de manera directa o indirecta: 1. Directores y administradores, sean titulares o suplentes; (…)* El deber de comunicar alcanza a las personas mencionadas aun cuando no tengan posición directa o indirecta en los conceptos indicados y deberá ser cumplida completando –en forma individual por cada Emisora- la información requerida en los formularios correspondientes disponibles en la AIF. La CNV podrá extender el deber de información a otros funcionarios del grupo económico, en aquellos casos en que lo considere pertinente.”.

Que el artículo 9º, inciso 1 referido, dispone que *“[L]as personas mencionadas en el artículo precedente deberán: 1. Informar a la CNV, antes del QUINCE (15) de cada mes, los cambios producidos durante el mes anterior en sus tenencias u opciones de compra o de venta de acciones o valores negociables convertibles en acciones de la entidad, mediante su carga en los formularios correspondientes disponibles en la AIF de la Emisora, a través de los mecanismos que ésta habilite a tal efecto.”*.

Que, en esa misma línea, el artículo 15 citado establece que *“[L]a manifestación efectuada por las personas mencionadas en los artículos precedentes ante la CNV tendrá el efecto de declaración jurada.”*.

Que el artículo 16, en su parte pertinente, dispone que *“[L]a información exigida por los artículos 8º (…)* del presente

Capítulo, deberá ser ingresada en la AIF de la CNV, utilizando los respectivos formularios disponibles en el sitio web de la CNV en la dirección (URL): <https://www.argentina.gob.ar/cnv>.”.

Que la falta de comunicación inmediata del HR #3408816 conlleva una presunta infracción a lo dispuesto por los artículos 99, acápite I, inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales, y por los artículos 2° y 3°, incisos 7 y 9 de la Sección II del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, específicamente, el inciso a) del artículo 99, acápite 1, establece *“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.”*, obligación que debe ser puesta en conocimiento de la CNV en forma inmediata.

Que, en iguales términos, el artículo 2° referido establece, en su parte pertinente, que *“[L]os sujetos alcanzados por la obligación de informar prevista en el artículo 99 de la Ley de Mercado de Capitales deberán informar a la CNV, en forma inmediata, a través de la AIF todo hecho o situación que, por su importancia, pueda afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables, el curso de su negociación, o el desenvolvimiento de la actividad propia de cada sujeto alcanzado.”*.

Que el artículo 3°, en su parte pertinente, dispone que *“[L]a siguiente enumeración es ejemplificativa de la obligación impuesta en el artículo precedente y no releva a las personas mencionadas de la obligación de informar todo otro hecho o situación no enunciado aquí: (...) 7. Inicio de tratativas para formalizar un APE con la conformidad total o parcial de sus acreedores, solicitud de apertura de concurso preventivo, rechazo, desistimiento, homologación, cumplimiento y nulidad del acuerdo; solicitud de concurso por agrupamiento, homologación de los APE, pedido de quiebra por la entidad o por terceros, declaración de quiebra o su rechazo explicitando las causas o conversión en concurso, modo de conclusión: pago, avenimiento, clausura, pedidos de extensión de quiebra y responsabilidades derivadas; así como reestructuraciones o refinanciaciones de deuda o solicitudes de consentimiento (...) 9. Litigios, causas judiciales o reclamos arbitrales de cualquier naturaleza, que se promuevan o entablen, 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.”*.

Que la decisión de presentarse en concurso preventivo implica un reconocimiento por parte de la Sociedad, de la existencia de un estado de cesación de pagos, entendido como *“(...) aquel estado del patrimonio que, sin disponibilidad de crédito, se revela impotente para atender las obligaciones exigibles con los bienes normalmente realizables en oportunidad de dicha exigibilidad.”* y que *“supone una permanente y definitiva imposibilidad de cumplir puntualmente las obligaciones exigibles con los medios originados por la actividad normal del deudor.”* (Quintana Ferreyra, Concursos, Ed. Astrea, Bs. As., 1998, t. 1, pág. 17).

Que no puede soslayarse que dicha información constituye un hecho con capacidad para afectar en forma sustancial la colocación de los valores negociables de la emisora, el curso de su negociación o el desenvolvimiento de su actividad.

Que la falta de comunicación de las calificaciones de riesgo otorgadas por MOODY’S y FIX, de fecha 12.12.2024 y 19.12.2024 respectivamente, mediante la correspondiente actualización del Prospecto o a través de la presentación de un hecho relevante en la AIF, permite concluir un presunto incumplimiento a lo establecido por el artículo 99, acápite I, inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales, y por los artículos 2° de la Sección II del Capítulo I del Título XII, 7° de la Sección I, 11 y 12 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), estos últimos actualmente incorporados como artículos 12 y 13 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que las sociedades autorizadas a realizar oferta pública de sus valores negociables deben divulgar en forma veraz, suficiente, oportuna y actualizada, toda información relevante vinculada con los valores negociables emitidos o a emitirse.

Que debe tenerse presente que toda circunstancia que implique una modificación, variación o novedad respecto de una calificación de riesgo emitida por las entidades calificadoras constituye información relevante en los términos del artículo 99 y 2° citados.

Que, por su parte, el artículo 2° de la Sección I del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) establece que el Prospecto constituye el documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores negociables, debiendo su redacción ser clara, sencilla y comprensible para el público en general.

Que, asimismo, el artículo 22 de la Sección VIII del Capítulo I del Título IX de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) dispone que “[L]as entidades contratantes dentro del ámbito de la oferta pública que decidan solicitar una calificación pública de riesgos crediticios de valores negociables, deberán mantener esta decisión hasta su cancelación total, salvo aprobación unánime de los titulares de los valores negociables.”.

Que el artículo 7° citado dispone en su parte pertinente que “[L]as Emisoras deberán insertar en la primera página de todos los prospectos o suplementos de prospecto, en caracteres destacados, el texto indicado a continuación, adaptado, en su caso, a las características de la emisión y el rol que cumple cada interviniente (Emisor, Fiduciario, organizador, colocador, experto, etc.): *“Oferta Pública autorizada por Resolución/Certificado/Registro N°... de fecha... de la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Prospecto/Suplemento de Prospecto. La veracidad de la información contable, económica y financiera, así como de toda otra información suministrada en el presente Prospecto/Suplemento de Prospecto, es exclusiva responsabilidad del órgano de administración y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la Emisora y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los EEFF que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente Prospecto/Suplemento de Prospecto contiene a la fecha de su publicación información veraz y suficiente sobre todo Hecho Relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la Emisora y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes. La Emisora asume explícitamente la responsabilidad por las declaraciones realizadas en los prospectos y suplementos de prospecto y sobre la completitud en la divulgación de los riesgos involucrados y la situación de la Emisora, las que se basan en la información disponible y en las estimaciones razonables de la administración.”*.

Que, específicamente, el artículo 12 citado establece que “[C]on anterioridad a autorizarse la respectiva oferta pública la Emisora deberá presentar el texto definitivo del Prospecto. El Prospecto definitivo o Suplemento de Prospecto definitivo, según corresponda, deberá contener toda la información actualizada hasta la fecha de publicación que sea necesaria para que cualquier inversor evalúe la inversión en los valores negociables de que se trate.”.

Que, en igual sentido, el artículo 13 *ut supra* referido dispone que “[E]l Prospecto de emisión contendrá -en caracteres visibles y destacados- toda la información completa y precisa acerca de la entidad oferente y la emisión que, a criterio de la Comisión, cualquier inversor razonable deba conocer para adoptar decisiones fundadas de inversión respecto de la colocación y posterior negociación de la clase o serie a emitir, incluyendo lo requerido en el Título XII de estas Normas. La Emisora y demás firmantes deben incluir en los prospectos y suplementos de prospecto toda la información necesaria, veraz, suficiente y actualizada a la fecha de publicación. Dicha información debe reflejar los datos económicos, financieros y contables actualizados, permitiendo evaluar la capacidad de pago de la Emisora tanto a corto como a largo plazo y la incorporación de toda otra normativa específica de la actividad, decretos, disposiciones de la CNV, BCRA u otros organismos que resulten aplicables. Cuando se presenten o difundan prospectos o suplementos de prospecto, los criterios expuestos precedentemente y los siguientes se aplicarán a cualquier Régimen de Oferta Pública bajo el cual se preparen estos documentos. La publicidad de la oferta de valores negociables deberá ser veraz y proporcionada a las

circunstancias, siendo prohibido el empleo de referencias inexactas u ocultamiento, así como expresiones susceptibles de inducir error, engaño o confusión. La CNV podrá requerir -en cualquier momento- la inclusión en los prospectos o suplementos de prospecto, toda otra información que considere necesaria, especialmente aquella referida a riesgos o endeudamiento, según la situación de cada Emisora. El requerimiento podrá ser mediante la modificación de los documentos presentados, o mediante publicaciones complementarias a través de la AIF, en caso de que la clase o serie ya se hubiese emitido. Si se producen cambios relevantes respecto a las cuestiones mencionadas en el párrafo anterior entre la publicación del Prospecto o Suplemento de Prospecto y la fecha efectiva de emisión (o antes del vencimiento de la emisión), la Emisora debe informar de inmediato tales circunstancias en la AIF y actualizar el Suplemento si correspondiera. Además, se deben consignar en el Suplemento los ID de publicación o links o lugares donde se podrá visualizar la información complementaria a la emisión en la AIF. En los casos que se disponga, en forma total o parcial de la emisión respectiva, la representación digital de valores negociables, se deberá incluir la información requerida en el artículo 12 de la Sección II del Capítulo I del Título XXII de estas Normas.”.

Que, en este marco, la calificación de riesgo vigente constituye información contemplada en el contenido del Prospecto y, por aplicación de los artículos 12 y 13 citados, debe encontrarse actualizada a la fecha de su publicación, de modo tal que el documento permita al inversor evaluar, sobre la base de información suficiente y actualizada, la inversión en los valores negociables de que se trate.

Que, en consecuencia, habiéndose producido modificaciones en las calificaciones de riesgo de los valores negociables con anterioridad a la actualización del Prospecto efectuada por CELULOSA, correspondía que tales modificaciones se encontraran debidamente reflejadas en dicho documento, en tanto constituían información disponible a la fecha de su publicación.

Que, por su parte, la falta de comunicación relevante, oportuna, completa y suficiente de los aspectos sustanciales de la operatoria de financiamiento instrumentada por TIC y CELULOSA refleja un obrar contrario a lo dispuesto por los artículos 99, acápite I, inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales, y por los artículos 2° y 3°, inciso 16 de la Sección II del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que el referido artículo 99 exige la divulgación inmediata 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, en consonancia a lo establecido por el artículo 2° citado.

Que el inciso 16 del artículo 3° anteriormente citado, establece el deber de informar como hechos relevantes los “*Hechos de cualquier naturaleza que afecten o puedan afectar en forma sustancial la situación económica, financiera o patrimonial de las sociedades controladas y controlantes en el sentido del artículo 33 de la Ley General de Sociedades, inclusive la enajenación y gravamen de partes importantes de su activo y afectaciones de importancia al ambiente.*”.

Que, en dicho marco y conforme surge de las constancias de autos, la asistencia financiera otorgada a la Sociedad se encontraba necesariamente condicionada a la previa obtención de recursos por parte de su controlante TIC, la cual, al carecer de liquidez propia suficiente, debieron procurarlos mediante la venta de su participación accionaria en CELULOSA.

Que, en consecuencia, la venta de acciones de TIC, la adquisición de acciones de la especie CELU por parte de los directores de la Sociedad, la consecuente obtención de liquidez, el posterior otorgamiento del préstamo y las consecuencias económicas que dicha operatoria implicaba para TIC, no configuraron hechos aislados o independientes, sino que conformaban distintas etapas de una única operatoria económica.

Que, en consecuencia, la consideración conjunta de tales circunstancias resultaba necesaria a fin de que el público inversor pudiera conocer y valorar adecuadamente el alcance y las implicancias de la operatoria.

Que no puede soslayarse que tales extremos constituían información relevante a la luz de lo establecido por los artículos

99 y 2° previamente citados, con capacidad suficiente para incidir de manera sustancial en la colocación de valores negociables o el curso de su negociación.

Que, sin embargo, tales circunstancias no fueron informadas de manera integral y oportuna, privando al público inversor de contar con los elementos necesarios para comprender la operatoria en su conjunto.

Que de todo lo expuesto y a la luz de los elementos probatorios obrantes en autos, es posible afirmar que CELULOSA omitió comunicar de manera oportuna y bajo los estrictos estándares de transparencia, toda la información relevante relativa al financiamiento otorgado por TIC.

Que, sin embargo, los señores ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO, al efectuar sus descargos y declarar ante la CNV, sostuvieron que la información referida al financiamiento otorgado por TIC había sido divulgada oportunamente, salvaguardando el principio de transparencia que debe regir en la oferta pública.

Que, asimismo, CELULOSA manifestó que había informado como HR ID #3354789 del 05.05.2025 lo comunicado oportunamente por su accionista mayoritario.

Que no puede soslayarse que los señores ALBRECHT, URTUBEY y COLLADO participaron activamente en la implementación del préstamo hacia CELULOSA, interviniendo no solo en la decisión de otorgamiento, sino que además participaron en su ejecución, como partes de un esquema diseñado para sostener el financiamiento, circunstancia que conlleva un conocimiento y una participación en la implementación.

Que de todo lo actuado es posible advertir, por parte de CELULOSA y sus directores titulares, una conducta presuntamente contraria al Régimen de Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública, en los términos del artículo 1° de la Sección I del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), en tanto dispone que “[E]stá prohibido todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública.”.

Que puede afirmarse que “[l]a calidad de la información pública que las emisoras otorgan al mercado constituye uno de los pilares fundamentales del buen funcionamiento del mismo.” (conf. Resolución CNV N° RRFCO-2020-140-APN-DIR#CNV del 29/10/2020: “CABLEVISIÓN S.A. y GRUPO CLARÍN S.A. s/ DENUNCIA POR INCUMPLIMIENTO AL DEBER DE INFORMAR HECHOS RELEVANTES”, Expte. N° 1592/2012).

Que en doctrina se ha sostenido que “[l]a 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”, E. Ariel S.A., Barcelona).

Que, por su parte, el artículo 59 de la Ley General de Sociedades exige que “[L]os 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 como bien señala la doctrina especializada, este precepto “...establece una responsabilidad profesional, ya que ella implica capacidad técnica, experiencia y conocimientos frente a la persona jurídica que administra...” (Alferillo, Pascual E., “Código Civil y Comercial, Tomo 1, Comentado, anotado y concordado”, Ed. Astrea, 2015, pág. 193 y ss.).

Que, todo lo expuesto evidencia que los administradores de CELULOSA no habrían actuado con el grado de aptitud profesional exigible para el cumplimiento de las funciones propias del directorio de una sociedad autorizada a realizar oferta pública, hecho que denota un presunto apartamiento al deber de conducta consagrado por el artículo 59 citado.

Que de ello se deriva un obrar contrario a los estándares de lealtad y de diligencia establecidos por el artículo 4º, inciso a), 4) y 5) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), actualmente artículo 4º, inciso 1, d) y e) de la Sección II del Capítulo II del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), los que promueven un comportamiento responsable, leal y diligente por parte de los directores en los términos allí dispuestos.

Que, en este sentido, la normativa citada establece que “[E]n el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente. En especial: a) Los Directores (...) deberán: “(...) d) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de la Emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la CNV les impone (...)” y “(...) e) Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada (...)”.

Que, a su vez, corresponde atribuir responsabilidad a los integrantes de la Comisión Fiscalizadora de CELULOSA por su rol de control permanente, constante, riguroso y eficiente que debe ejercer sobre las actividades del Directorio de la Sociedad, en virtud del mandato dispuesto por el artículo 294, inciso 9º de la Ley General de Sociedades, en tanto “[S]on atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: (...) 9º) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias (...)”.

Que esa facultad les otorga la posibilidad real de advertir las irregularidades que puedan acontecer y requerir del órgano de administración la adopción de medidas concretas para adecuarse a las disposiciones contenidas en la normativa vigente (Comisión Nacional de Valores, Expte. N° 1065/08, Resolución N° 16.477, de fecha 14 de diciembre de 2010, entre muchos otros).

Que los presuntos incumplimientos advertidos exhiben una posible inobservancia a su deber de vigilancia, hecho que denota un ejercicio deficiente de las obligaciones a cargo de los síndicos titulares de CELULOSA.

Que corresponde a la CNV, como autoridad de aplicación y contralor de la Ley de Mercado de Capitales y mod., en forma directa e inmediata fiscalizar y sancionar –entre otras funciones- a todas las personas humanas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores (conf. art. 19, inciso a, Ley de Mercado de Capitales).

Que la Corte Suprema de Justicia de la Nación en reiterados precedentes, precisó que la función de la CNV es la de ejercer el poder de policía sobre la oferta pública de valores negociables, concordantemente con su asignación expresa por la Ley de Mercado de Capitales, como modo de resguardar los intereses de los inversores manteniendo las condiciones de orden, seguridad y confianza que impulsan el desenvolvimiento del mercado bursátil (C. 36.041/2013 “TELECOM PERSONAL SA Y OTROS c/ CNV-RESOL 17142/13 (EXPTE 74/10) s/Recurso Directo”. CÁMARA CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO FEDERAL- SALA I.).

Que la potestad sancionatoria conferida por el legislador a esta CNV constituye una competencia de carácter reglado, específica y taxativa, cuyo ejercicio resulta indispensable para garantizar el cumplimiento de los fines primordiales de la Ley de Mercado de Capitales: la integridad, la transparencia, la competitividad y el desarrollo ordenado del mercado de capitales.

Que la jurisprudencia imperante en dicha materia ha sido conducente en que las sanciones que impone esta CNV tienen naturaleza administrativa, y que se derivan del ejercicio del poder de policía que le ha sido atribuido por la Ley de Mercado de Capitales (conf. Electroingeniería S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de resolución administrativa-, Cámara Civil y Comercial Federal, Sala I).

III. Conclusiones.

Que, teniendo en consideración los antecedentes mencionados, se considera pertinente instruir sumario a CELULOSA ARGENTINA S.A. y a sus directores titulares, así como a los miembros de la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad que revestían dichos cargos al momento de los hechos analizados.

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

Que se deja expresa constancia de que las posibles infracciones reciben un encuadramiento legal meramente provisorio, de conformidad con lo previsto en el artículo 10, inciso 1 de la Sección II del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, por otro lado, cabe precisar que diversos términos utilizados en el presente acto, 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 la Ley de Mercado de Capitales, el Decreto N° 471/2018 y las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Instruir sumario a CELULOSA ARGENTINA S.A. (CUIT N° 30-50106215-0) y a sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Douglas Lee ALBRECHT (DNI N° 94.018.374), José Antonio URTUBEY (DNI N° 24.338.292), Juan Manuel COLLADO (DNI N° 24.338.674), Diego Osvaldo TUTTOLOMONDO (DNI N° 20.174.819), Matías María BREA (DNI N° 14.455.983), Oscar Félix HELOU (DNI N° 17.356.550), Santiago MARFORT (DNI N° 17.960.958) y Andreas Ignacio KELLER SARMIENTO (DNI N° 14.844.284), por posible incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 99, acápite I, inciso a) de la Ley de Mercado de Capitales, artículo 1° de la Sección I del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículos 7° de la Sección I, 11 y 12 de la Sección III del Capítulo IX del Título II —actualmente artículos 12 y 13, respectivamente— de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), artículos 2° y 3°, incisos 7, 9 y 16 de la Sección II del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y artículo 4°, inciso a), apartados 4) y 5), de la Sección II del Capítulo II del Título XII —actualmente artículo 4°, inciso 1, apartados d) y e), respectivamente—, de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley General de Sociedades.

ARTÍCULO 2°.- Instruir sumario a los Sres. José Antonio URTUBEY (DNI N° 24.338.292), Juan Manuel COLLADO (DNI N° 24.338.674) y Matías María BREA (DNI N° 14.455.983), en carácter de directores titulares de CELULOSA ARGENTINA S.A. al tiempo de los hechos analizados, por la presunta infracción a lo establecido por el artículo 99, acápite I, inciso c) y acápite II de la Ley de Mercado de Capitales, y por los artículos 7°, inciso a), 8°, inciso a), 14 y 15 de la Sección VI del Capítulo I del Título XII —actualmente artículos 8°, inciso 1, 9°, inciso 1, 15 y 16, respectivamente—, de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- Instruir sumario a los miembros de la Comisión Fiscalizadora de CELULOSA ARGENTINA S.A. al

tiempo de los hechos analizados, en su carácter de síndicos titulares, Sres. Daniel Néstor GALLO (DNI N° 6.078.253), Antonio Juan LATTUCA (DNI N° 6.047.066) y Daniel Alberto LUCCA ROSELLI (DNI N° 17.326.180), por la presunta infracción a lo establecido por el artículo 294, inciso 9° de la Ley General de Sociedades.

ARTÍCULO 4°.- A los fines previstos por los artículos 138, último párrafo de la Ley de Mercado de Capitales y 10, inciso 2, a) de la Sección II del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) se fija audiencia preliminar para el 27 de noviembre de 2026 a las 11:00 hs.

ARTÍCULO 5°.- Designar Conductora del Sumario a la Dra. María Cynthia PASTOR, Subgerente a cargo de la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos.

ARTÍCULO 6°.- Encomendar a la Subgerencia de Sumarios a cargo de estos autos, la designación del profesional de apoyo dentro de los TRES (3) días de dictada la presente Resolución, conforme artículo 10, inciso 2 b) de la Sección II del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 7°.- Correr traslado de los cargos a los sumariados por el término y bajo apercibimiento de ley, con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 8°.- Regístrese y notifíquese a la Gerencia de Emisoras y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. a los efectos de su publicación 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: 2026.10.07 10:47:33 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

MANUEL IGNACIO CALDERON
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by HERBON Laura Ines
Date: 2026.10.07 10:49:29 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Laura Ines Herbon
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SALVATIERRA Sonia Fabiana
Date: 2026.10.07 10:53:01 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Sonia Fabiana Salvatierra
Vicepresidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SILVA Roberto Emilio
Date: 2026.10.07 10:56:50 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Roberto Emilio Silva
Presidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores