



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
Año de la Grandeza Argentina

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número:

Referencia: Expediente N° 87/2024 “Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U. y Otros s/ Investigación Operaciones TDE25 – febrero 2024”

VISTO el Expediente N° 87/2024 caratulado “BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.U. Y OTROS S/ INVESTIGACIÓN OPERACIONES TDE25 – FEBRERO 2024”, y lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios a Intervinientes en la Oferta Pública a fs. 971/984 vta., fs. 985 vta. y fs. 1045/1046 y por la Gerencia de Sumarios a fs. 988/990 vta. y 1047/1048; y

CONSIDERANDO:

I.- ANTECEDENTES

Que por Resolución N° RRFECO-2024-273-APN-DIR#CNV de fecha 29/4/2024, esta CNV instruyó sumario a BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.U. (en adelante, “BGAL”), y a sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Raúl Héctor SEOANE, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L’AFFLITTO, Gastón BOURDIEU y Miguel Ángel PEÑA, por la presunta infracción a lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., 2°, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y 59 de la Ley General de Sociedades, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

Que, además, se instruyó sumario a los síndicos titulares de BGAL al momento de los hechos analizados, Sres. Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE y Omar SEVERINI, por el presunto incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9° de la Ley General de Sociedades.

Que, asimismo, por dicha Resolución se instruyó sumario a GALICIA SECURITIES S.A.U. (en adelante, “GSEC”), y a sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Pablo María LEÓN, Javier Fernando EZQUERRA y María Fernanda SALIOU, por la presunta infracción a lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., 2°, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y 59 de la Ley General de Sociedades, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

Que también se instruyó sumario a los síndicos titulares de GSEC al momento de los hechos analizados, Sres. Antonio Roberto GARCÉS, José Luis GENTILE y Omar SEVERINI, por el presunto incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9º de la Ley General de Sociedades.

Que se instruyó sumario a INVIU S.A.U. (en adelante “INVIU”), y a sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Sres. Pablo María LEÓN, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Miguel Ángel PEÑA, por la presunta infracción a lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., 2º, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y 59 de la Ley General de Sociedades, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados.

Que se instruyó sumario a los síndicos titulares de INVIU, al momento de los hechos analizados, Sres. Antonio Roberto GARCÉS, José Luis GENTILE y Omar SEVERINI, por el presunto incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9º de la Ley General de Sociedades.

II.- HECHOS

II.1.- Las operaciones de 19 y 20 de febrero de 2024

Que las presentes actuaciones se iniciaron en virtud de la recepción de la Nota NO-2024-00054835-GDEBCRA-P#BCRA dirigida al Presidente de esta CNV, por el Presidente del BCRA (fs. 3/4).

Que, en la Nota referida, se indicó que el BCRA había “*detectado una serie de transacciones que, afectando los volúmenes y precios considerados, podrían haber inducido a una aplicación distorsionada de la comunicación A 7546 y complementarias en la operatoria de ejecución de puts que tienen como parte adquirente a este BCRA*”.

Que en la mencionada Comunicación “A” 7546, se estableció como condición para la valuación y ejecución de la opción, que: “*Para que la tasa del título negociado pueda ser considerada en el cálculo del valor de compra, el volumen de este deberá ser igual o superior al 20% del volumen promedio de los últimos 5 días hábiles para el mismo plazo y ser como mínimo igual a \$ VN 3 millones...*” (conf. Comunicación “A” 7954).

Que en el informe de fs. 7 el BCRA explicó que “*El Bono Dual en cuestión tiene una emisión de \$ VN 8.596 millones, de los cuales \$ VN 3.874 millones se encuentran en cartera del BCRA. Cabe señalar que esta concentración del 45% en cartera del BCRA afecta notablemente la liquidez del instrumento en el mercado secundario. Esta falta de liquidez se observa tanto en BYMA como en MAE: en ambos mercados las negociaciones con este bono son escasas y generalmente no superan el umbral de \$ VN 3 millones establecido para el cálculo de los precios de compra en la rueda de opciones de liquidez del siguiente día hábil*”.

Que de lo expuesto en los párrafos precedentes se desprende que, conforme las condiciones establecidas por el BCRA, el ejercicio de la opción pactada quedaba habilitado cuando el volumen de TDE25 negociado alcanzara los TRES MILLONES de valores nominales en Pesos (V/N \$ 3.000.000) y se diera la restante condición, lo cual aconteció.

Que las transacciones referidas en la Nota NO-2024-00054835-GDEBCRA-P#BCRA, fueron llevadas a cabo los días 19 y 20 de febrero de 2024 por sociedades controladas por el GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A., sobre la especie TDE25 en el mercado mayorista MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO S.A. (en adelante, “MAE”) a través de la rueda TRD y en el mercado BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. (en adelante, “ByMA”), en los segmentos Prioridad Precio-Tiempo (en adelante, “PPT”) y Segmento de Negociación Bilateral

(en adelante, “SENEBI”).

III.- CARGOS

Que las normas que sustentan los cargos del sumario son las que se transcriben a continuación:

Que el artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod. dispone: “*Conductas contrarias a la transparencia b) Manipulación y engaño. Los emisores, agentes registrados, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados autorizados deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda. Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado. A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas descriptas, la Comisión Nacional de Valores considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos de todas las personas sujetas a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores o funcionarios de los órganos de control*”.

Que el artículo 2º, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) establece: “**MANIPULACIÓN Y ENGAÑO EN EL MERCADO OBLIGACIONES. ARTÍCULO 2º.** - *En el marco de lo dispuesto en el inciso b) del artículo 117 de la Ley N° 26.831, las emisoras, los agentes de negociación, los inversores y/o cualquier otro interviniente en los Mercados, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, deberán:*

a) Abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables listados en Mercados.

b) Abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública. Las conductas anteriores incluyen, pero no se limitan a, cualquier acto, práctica o curso de acción mediante los cuales se pretenda: c) *Afectar artificialmente la formación de precios, liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables. Ello incluye: c.1) Transacciones en las que no se produzca, más allá de su apariencia, la transferencia de los valores negociables. c.2) Transacciones efectuadas con el propósito de crear la apariencia falsa de existencia de oferta y demanda o de un mercado activo, aun cuando se produzca efectivamente la transferencia de los valores negociables”.*

Que el artículo 59 de la Ley General de Sociedades regula: “*Diligencia del administrador: responsabilidad. ARTICULO 59. — 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 el artículo 294, inciso 9º de la Ley General de Sociedades estipula: “*Son 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*”.

IV.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que todas las etapas procesales se encuentran debidamente cumplidas de acuerdo a la normativa de aplicación y se ha resguardado plenamente el derecho de defensa de los sumariados.

Que oportunamente, todos los sumariados fueron debidamente notificados del inicio de este sumario (fs. 81/82 vta., 83/84 vta., 85/86 vta., 87, 98/98 vta., 99/99 vta., 100/100 vta.).

Que a fs. 336/370 presentaron el descargo los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Raúl Héctor SEOANE, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI.

Que, en dicha presentación, los sumariados ofrecieron prueba documental e informativa (fs. 367 vta./368 vta.) y plantearon la nulidad de la Resolución N° RRFCO-2024-273-APN-DIR#CNV por entender que existen vicios en su objeto, forma y motivación (fs. 350 vta. a 353 vta.).

Que a fs. 371/388 vta. Pablo María LEÓN presentó su descargo sin ofrecer prueba y adhirió al planteo de nulidad efectuado por los sumariados mencionados anteriormente.

Que a fs. 390/428 Javier Fernando EZQUERRA presentó su descargo, ofreció prueba documental (fs. 427) y adhirió al pedido de nulidad de la Resolución N° RRFCO-2024-273-APN-DIR#CNV incoado.

Que en fecha 12/6/2024 se celebró la audiencia preliminar ordenada por el artículo 7° de la Resolución N° RRFCO-2024-273-APN-DIR#CNV con la presencia de los apoderados de Javier Fernando EZQUERRA y Pablo María LEÓN; y de BGAL, GSEC, INVIU, Raúl Héctor SEOANE, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI (fs. 476/478).

Que a fs. 477 y 480/481 los sumariados dieron cumplimiento a las intimaciones efectuadas en la audiencia preliminar.

Que a fs. 527/528 vta., los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Raúl Héctor SEOANE, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI, presentaron un escrito denunciando un hecho nuevo, ampliaron sus descargos y ofrecieron prueba documental e informativa a fs. 528.

Que el hecho nuevo consistió en manifestar que el Directorio de BGAL resolvió formular un ofrecimiento al BCRA, sin reconocer hechos ni derechos, a efectos de reparar de forma integral el daño patrimonial producido (fs. 527 vta.), y en informar que en fecha 27/6/2024 el BCRA prestó su conformidad a la propuesta formulada por el BGAL (fs. 525/526).

Que por Disposición de fecha 15/11/2024 (fs. 535/538 vta.) se dispuso la apertura a prueba del expediente por el término de TREINTA (30) días hábiles administrativos, se admitió el hecho nuevo informado a fs. 527/528 y se proveyó la prueba ofrecida por los sumariados, haciendo lugar a la documental y a la informativa.

Que, además, en dicha Disposición se ordenó la producción de una medida para mejor proveer consistente en un requerimiento a la Subgerencia de Monitoreo de Mercados a fin de que detallara todas las operaciones en la especie TDE25 en las que intervino como contraparte en el mercado de valores, BGAL el día 20/2/2024.

Que a fs. 551/552, 553/554, 557, 559/560, 561 y 562/662 vta. los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Raúl Héctor SEOANE, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI, acreditaron el diligenciamiento con fecha 6/12/2024 de los oficios librados en autos, dirigidos a: (i) DIRECCIÓN NACIONAL DE MIGRACIONES (en adelante, "DNM"), (ii) MAE, (iii) ByMA, (iv) CAJA DE VALORES S.A. (en adelante, "CVSA"), y (v) BCRA.

Que a fs. 563/589; 590/591; 612/618 y 810/814; 620/624; 735/740 y 785/791 obran las respuestas de las entidades oficiadas a saber BCRA, MAE, DNM, CVSA y ByMA, respectivamente.

Que por Disposición de fecha 2/7/2025 se clausuró el período de prueba y se hizo saber a los sumariados que podían presentar el memorial previsto por el artículo 19, inciso n) del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que a fs. 826/828 los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI, informaron el fallecimiento del sumariado Raúl Héctor SEOANE sucedido en fecha 18/4/2025, acompañaron copia del acta de defunción emitida por el REGISTRO DEL ESTADO CIVIL Y CAPACIDAD DE LAS PERSONAS del GOBIERNO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES y solicitaron que se declarara la extinción de la acción respecto de dicho sumariado.

Que con fecha 23/7/2025, se dictó la Resolución N° RRFCO-2025-304-APN-DIR#CNV por la cual se resolvió excluir al señor Raúl Héctor SEOANE del presente sumario, en base a lo informado por los sumariados a fs. 826/828 (fs. 841/842).

Que en fecha 8/8/2025 todos los sumariados presentaron a fs. 851/931 y 932/966 sus memoriales, de acuerdo a lo prescripto por el artículo 19, inciso n) del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

V.- EJERCICIO DEL DERECHO DE DEFENSA DE LOS SUMARIADOS

Que los sumariados ejercieron su derecho de defensa mediante escritos presentados a fs. 336/370, 371/388 vta., 390/428, 474/475, 527/528 vta., 851/931 y 932/966, donde esbozaron sus defensas y planteos, los que se procederá a reseñar a continuación.

V.1.- Defensas de los sumariados

Que, respecto a la infracción administrativa imputada, los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI, manifestaron a fs. 354 vta. que "lo cierto es que en el sumario no existe una sola prueba acerca de la existencia de una actitud deliberada o dolosa de parte de funcionarios del Banco tendientes a realizar dicha manipulación".

Que, por su parte, los sumariados LEÓN y EZQUERRA, establecieron en sus descargos que “... en derecho penal, la presencia de elementos especiales en el tipo subjetivo excluye incluso la posibilidad de imputación por dolo eventual” (fs. 385 vta. y 421).

Que acerca de la potestad de esta CNV para tratar los temas imputados en el sumario, los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L’AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI, expresaron en su descargo que “...las Opciones de Liquidez no son un valor negociable y la participación del BCRA con relación a esos instrumentos no se desarrolla en ninguno de los mercados regulados por la CNV” (fs. 337 vta.) y que “Las Opciones de Liquidez no son valores negociables cuyo precio de ejercicio deba ser objeto de contralor por parte de la CNV, en el marco de la Ley de Mercado Capitales y de sus Normas, por cuanto no están registradas en ningún mercado. Por el contrario, son instrumentos privados suscriptos entre el BCRA y las entidades financieras sujetas a su control” (fs. 338).

Que en adhesión, los mencionados sumariados, sostuvieron a fs. 338 que “Aun cuando la determinación del precio de ejercicio de las Opciones de Liquidez es un resorte exclusivo del BCRA (...) en el hipotético caso de que se aceptara que las Operaciones tuvieron efecto en tal precio, las operaciones habrían afectado el precio de una opción de venta negociada entre el BCRA y una entidad financiera sujeto a su control, que fue ejercida por fuera del ámbito de la oferta pública, y , en consecuencia, en un ámbito ajeno a la competencia de la CNV”.

Que a fs. 348 los sumariados manifestaron que las Opciones de Liquidez que tenía derecho a ejercer el Banco no constituían valores negociables, sino que se trataba de una operación privada entre el Banco y el BCRA.

Que en igual sentido los sumariados LEÓN y EZQUERRA adhirieron a esta defensa en sus descargos estableciendo que “...tengo conocimiento de que las demás personas sumariadas, en su descargo común, han planteado que este sumario no debería avanzar por cuanto su objeto no es propio del ámbito del mercado de capitales, a lo cual adhiero plenamente” (fs. 373 párr. 3.1.1 y fs. 396 párr. 4.1.1, respectivamente).

Que asimismo dichos sumariados expresaron en sus descargos a fs. 373 y 396, respectivamente, que “*En efecto, las opciones de liquidez (cuyo precio habría sido supuestamente afectado mediante la operatoria del día 20 de febrero de 2024) no constituyen valores negociables en el sentido estricto...*”.

Que en referencia al cálculo del precio del strike (condición de ejercicio de la opción) de las Opciones de Liquidez sobre el Bono TDE25 obtenido por el BCRA los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L’AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI, manifestaron que “Aunque la norma otorga discrecionalidad al BCRA, al permitirle elegir “instrumentos similares” a los efectos de realizar la “interpolación” de precio de dichos valores para determinar el precio de ejercicio de las Opciones de Liquidez, lo cierto es que, como el propio BCRA reconoce, a los efectos de determinar el precio teórico (y mostrarlo como sustancialmente inferior al precio de ejercicio de las Opciones de Liquidez por parte del Banco), no solo eligió los “instrumentos similares” (que según fundamenta el informe de Quantum en los puntos 45 a 48, tampoco habría sido los más “similares”) sino que sencillamente optó por una operación matemática distinta, obteniendo tal precio teórico mediante la “extrapolación” del precio de tales valores, utilizando un mecanismo no previsto ni permitido por sus propias normas (la Comunicación del BCRA)...” (sic. fs. 339).

Que, en relación con lo anteriormente señalado, los sumariados LEÓN y EZQUERRA manifestaron que adherían a las “consideraciones formuladas por mis co-sumariados en cuanto a la arbitrariedad del cálculo del precio del put realizado por el BCRA” (sic fs. 374 párr. 3.1.2 y 398 párr. 4.1.2, respectivamente).

Que respecto a la imputación sobre manipulación del volumen del Bono TDE25 los sumariados BGAL, GSEC, INVIU., Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L’AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI consideraron que “En concreto, lo que se oculta detrás del reproche que se hace a las Operaciones es una cuestión que no ha sido prevista como una conducta prohibida por ninguna norma legal o reglamentaria, ni de la CNV ni del BCRA. Esto es, que una entidad financiera que operó con terceras partes en la rueda del día anterior pueda ejecutar Opciones de Liquidez el día siguiente” (fs. 337 vta.).

Que los sumariados LEÓN y EZQUERRA afirmaron en sus descargos a fs. 382 vta. y 415 que la operación BGBA-GSEC y BGBA-INVIU, del 19 y 20 de febrero de 2024, no constituyeron, desde el punto de vista objetivo, maniobras de abuso de mercado en su variante de manipulación de precios o volúmenes.

Que en cuanto a la imputación del artículo 59 de la Ley General de Sociedades, los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L’AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI señalaron “*Juzgar sobre este punto en los términos del art 59 de la Ley General de Sociedades N°19.550 (con sus modificatorias, la “Ley General de Sociedades”), no nos cansaremos de repetirlo porque hace a la esencia del sistema Republicano y a la división de los Poderes del Estado, es de competencia exclusiva de los jueces, y esta sustraído de las atribuciones de cualquier organismo de la Administración, en este caso de las de la CNV*” (fs. vta. 358).

Que asimismo sobre esta imputación los sumariados EZQUERRA y LEÓN señalaron a fs. 947 y 964, respectivamente, que “...esta CNV carece de competencia para juzgar eventuales incumplimientos a dicha norma”.

Que acerca de la imputación del artículo 294, inciso 9° de la Ley General de Sociedades, los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L’AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI indicaron que “...el parámetro para juzgar si omitieron cumplir un deber de vigilancia establecido por una norma de derecho privado corresponde a los jueces y no a funcionarios de la Administración” (fs. 366).

VI.- ANÁLISIS DE LOS DESCARGOS

Que, en primer término, se analizará el planteo de nulidad impetrado por todos los sumariados, ya que de prosperar implicaría la extinción de este procedimiento sumarial.

Que luego las defensas de los sumariados y las pruebas producidas serán analizadas en el marco de los deberes de conducta cuya infracción se imputó, que en el caso son la abstención de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda en el mercado de capitales.

VI.1.- El planteo de nulidad de la Resolución de instrucción del sumario

Que los planteos de fs. 350 vta./353 vta. y 369 vta. estuvieron basados en la existencia de vicios en el objeto, forma y motivación de la Resolución de instrucción de este sumario.

Que es menester recordar que la nulidad del acto administrativo se configura cuando el mismo adolece de alguno de los elementos esenciales establecidos en el artículo 7 de la LPA, a saber: que el acto sea dictado por autoridad competente, sustentado en los hechos y antecedentes que les sirvan de causa y en el derecho aplicable, basados en un objeto cierto, física y jurídicamente posible, realizados acorde a los procedimientos esenciales y sustanciales previos, los cuales posean una motivación y una finalidad que resulte de las normas que otorgan las facultades al órgano emisor.

Que en lo que respecta al objeto, este es definido como el contenido que *“está estrechamente ligado y entrelazado con las causas y el fin del acto. Es decir, los antecedentes —de hecho y de derecho— y el fin definen el contorno del objeto del acto, pues constituyen sus límites externos.”*, asimismo como *“...aquello que el acto decide, resuelve o declara. El objeto debe ser cierto, y física y jurídicamente posible...”* (Balbín, Carlos; *Manual de derecho administrativo*, 3a ed. ampliadas La Ley, 2015, p. 343).

Que en lo relativo a la forma del acto administrativo, el artículo 8 de la LPA dispone que *“El acto administrativo se manifestará expresamente y por escrito, ya sea en forma gráfica, electrónica o digital; indicará el lugar y fecha en que se lo dicta y contendrá la firma de la autoridad que lo emite”* y, que *“sólo por excepción y si las circunstancias lo permitieren podrá utilizarse una forma distinta”*.

Que en cuanto a la motivación del acto administrativo cabe destacar que *“la motivación...es una declaración de cuáles son las circunstancias de hecho y de derecho que han llevado a su emanación, o sea sus motivos o presupuestos; es la exposición y argumentación fáctica y jurídica con la que la administración debe sostener la legitimidad y oportunidad de la decisión tomada. Debe incluir no una mera enunciación de hechos, sino además una argumentación de ellos; o sea, debe dar las razones por las que se dicta, lo cual puede orientar al intérprete hacia el fin del acto”* (Gordillo Agustín, *Tratado de Derecho Administrativo y Obras Selectas*, Tomo III, Capítulo X, www.gordillo.com/pdf_tomo3/capitulo10.pdf).

Que la motivación del acto administrativo aparece como una necesidad tendiente a la observancia del principio de legalidad en la actuación de los órganos estatales y que desde el punto de vista del particular o administrado traduce una exigencia fundada en la idea de una mayor protección de los derechos individuales, ya que de su cumplimiento depende que el administrado pueda conocer de una manera efectiva y expresa los antecedentes y razones que justifiquen el dictado del acto (Cassagne, Juan Carlos, *Derecho Administrativo Tomo I Título V Capítulo I “Los elementos del acto administrativo”* 2017, p. 202).

Que en la instrucción del presente sumario se describieron y analizaron de manera conjunta las conductas desarrolladas por las sociedades sumariadas en su actuación como participantes del mercado, registrados ante esta CNV.

Que se destaca además que el acto administrativo expresó de manera concreta las razones y motivos que indujeron a emitirlo conforme los antecedentes fácticos y jurídicos, ya que en la instrucción del presente sumario se observa una descripción de los hechos que dieron origen al inicio de estas actuaciones, la normativa posiblemente infringida por los sumariados y las razones o fundamentos que motivan su emisión.

Que conforme el principio de legalidad, el análisis de la conducta de los sumariados y los cargos efectuados están basados en normas regulatorias del mercado de capitales, a saber, la Ley de Mercado de Capitales, su reglamentación [NORMAS (N.T. 2013 y mod.)], normas vigentes al momento de los hechos analizados, y del

análisis de la Resolución de apertura del presente sumario se advierte que la conducta infractora imputada ha sido descripta a la luz de esas normas que imponen las obligaciones a cumplir y las conductas prohibidas.

Que la observancia en un acto administrativo de los elementos esenciales del artículo 7 de la LPA se hace en pos de garantizar el cumplimiento al derecho de debida defensa en juicio, principio del derecho constitucional que se visualiza cumplimentado en autos.

Que de lo reseñado precedentemente debe concluirse que la forma del acto administrativo en análisis, responde a los parámetros establecidos por la LPAo, mientras que, en lo referido a su objeto y motivación, ambos se encuentran fundados en los hechos que le sirvieron de causa los cuales se encuentran integrados por los antecedentes de hecho y de derecho que le dieron origen, resultando infundado el planteo realizado por los sumariados, por lo cual corresponde no hacer lugar a la nulidad incoada.

VI.2.- La infracción administrativa

Que sobre este aspecto cabe recordar que esta CNV posee facultades sancionatorias, en tanto tiene la función de ejercer el poder de policía (Fallos 304:883) sobre la oferta pública de valores negociables, como modo de resguardar los intereses de los inversores mediante la protección de la transparencia de las operaciones –bien jurídico tutelado–, necesaria para mantener las condiciones de seguridad y confianza que impulsan la difusión de la propiedad de valores negociables (Fallos 330:1855).

Que la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal- Sala II en referencia a la configuración de dolo en el Derecho Administrativo Sancionador estableció: *“En ese sentido, cabe poner de resalto que las sanciones bajo examen tienen carácter disciplinario, de modo que no participan de las medidas represivas del Código Penal (cfr. C.S.J.N., Fallos, 241:419; 251:343; 268:98; 275:265; entre muchos otros). Es bajo esta lógica que se ha interpretado, reiteradamente, que las correcciones disciplinarias no importan el ejercicio de la jurisdicción criminal propiamente dicha, ni el poder ordinario de imponer penas y, por ende, no es de su esencia que se apliquen las reglas del derecho penal, ni se requiere la verificación de dolo, toda vez que las sanciones de que se trata se fundan en la mera culpa por acción u omisión (cfr. Sala III de este Fuero, in rebus: “Bunge Guerrico” y “Banco Serrano Coop. Ltda.”, sentencias del 3/05/1984 y 15/10/1996, respectivamente), de modo que la constatación de las faltas genera la consiguiente responsabilidad del infractor, salvo que éste invoque y demuestre la existencia de alguna causa válida de exculpación (conf. Sala III, in re: “Banco Multicrédito S.A.” del 14/09/1999)” (PUENTE HERMANOS SA Y OTROS C/ BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA s/Entidades Financieras - Ley 21526 - Art 42)”.*

Que, respecto de la infracción administrativa, la Sala III de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal tiene dicho *“la infracción administrativa está vinculada con un mero incumplimiento, es decir, con la inobservancia de una prescripción reglamentaria, con total independencia de que ella pueda acarrear o no una lesión o un daño efectivos”*, y continúa diciendo, *“En efecto, las facultades sancionatorias de la CNV derivan del poder de policía del Estado, en tanto persigue prevenir y restaurar la violación de la ley de oferta pública de títulos valores y sus reglamentaciones, indispensables para lograr un ordenado, eficaz y transparente desenvolvimiento del mercado bursátil (conf. CSJN, Fallos: 324:3083). En virtud de ello, resulta inconducente determinar si se produjo o no daño pues lo que aquí interesa es el correcto cumplimiento de las obligaciones que han sido impuestas al sujeto responsable”* (“CRESUD SACIF Y OTROS s/ Apelación de Resolución Administrativa” 8/7/2020).

Que, en consecuencia, la punibilidad por las irregularidades en cuestión, frente a su carácter técnico

administrativo, surge de la contrariedad objetiva de la regulación y el daño potencial que de ella se derive, motivo por el cual tanto la existencia del dolo como el resultado son indiferentes (“*CRESUD SACIF Y OTROS s/ Apelación de Resolución Administrativa*” 8/7/2020).

Que, asimismo, la Sala III mencionada manifestó en la sentencia citada anteriormente, que “*carece de importancia la entidad de la infracción cometida o de los perjuicios provocados puesto que el bien jurídico protegido es el correcto y adecuado funcionamiento del mercado de valores y una de las funciones asignadas al organismo de control es la de prevención...*” (causa 709/19 del 10/10/19, y sus citas”).

Que es necesario señalar que, respecto del dolo, en el ámbito del derecho administrativo, nuestra jurisprudencia tiene establecido que las sanciones tienen carácter disciplinario, de modo que no participan de las medidas represivas del Código Penal (cfr. C.S.J.N., Fallos, 241:419; 251:343; 268:98; 275:265; entre muchos otros) (“*PUNTE HERMANOS S.A. Y OTROS c/ Banco Central de la República Argentina s/ Entidades Financieras – ley 21.526 – art. 42*”).

Que tal como indica el Dictamen del Procurador General en la causa 275:263 “*...la sanción aplicada a los recurrentes reviste carácter disciplinario...tienen tal carácter las normas que reglan el ejercicio del poder de policía del Estado sobre una actividad profesional cuyo desenvolvimiento ordenado y decoroso constituye una exigencia del interés público*”, y que para satisfacer los fines antes indicados “*...distintos órganos administrativos y aun ciertas instituciones que no forman parte, stricto sensu, de la Administración, se hallan investidos de la facultad de aplicar medidas disciplinarias a las personas que se encuentran, respecto de ellas, en una situación de sujeción particular, distinta del vínculo que liga a todos los habitantes del territorio nacional con el Estado*”.

Que finalmente, más allá de que exista o no la intención de dañar a otros participantes del mercado “*...siempre que se realicen prácticas tendientes a alterar la cotización de un valor, existe un riesgo potencial de que ésta actividad produzca un daño a terceros, ya que merced a esas alteraciones éstos terceros podrían ser inducidos a intervenir en un mercado adulterado, donde la oferta y la demanda no concurren libremente, sino que se pliegan (artificialmente) a los intereses propios del manipulador. No importa que exista o no la intención de dañar a otros participantes del mercado. El reproche se centra en la violación de una norma cuyo cumplimiento resulta esencial para la eficacia del sistema económico, para garantizar la igualdad de oportunidades de los inversores y la transparencia del mercado.*” (López Mazzeo, Hernán RDCO 2011 N° 246).

Que queda claro de los párrafos que anteceden, que la inexistencia del dolo y/o de perjuicio a participantes en el mercado no es óbice para la configuración de la inobservancia de la prescripción reglamentaria imputada a los sumariados, esto es no dañar la transparencia del mercado de valores.

VI.3.- Negociación en el mercado del Bono TDE25 y su relación con las opciones de liquidez de autos

Que corresponde señalar que los bonos son instrumentos de deuda, denominados también valores negociables de renta fija, ya que, al momento de adquirirlos, el inversor conoce las condiciones en las que el emisor devolverá el capital y los intereses estipulados, siendo estos instrumentos una de las herramientas con las que el Estado puede obtener financiamiento a través de licitaciones, recurriendo al mercado financiero.

Que como es sabido, se denomina mercado primario a la colocación inicial de un instrumento financiero, en el cual el emisor interactúa con el mercado y sus intermediarios.

Que, mientras tanto, en el mercado secundario, el instrumento financiero se encuentra colocado, pudiendo ser comprado o vendido por cualquier participante del mercado a un precio o tasa pactados entre las partes, dentro del

rango de mercado.

Que por su parte las opciones son derivados financieros, es decir, son contratos entre dos partes; un comprador y un vendedor, existiendo a su vez dos tipos de contratos de Opciones: los de Compra (*call*) y los de Venta (*put*).

Que los contratos de opciones se inscriben sobre un activo subyacente, y consisten en que, mediante el pago de una prima, una de las partes obtiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender (según se trate de *call* o *put*), dadas las condiciones pactadas contractualmente, ese activo subyacente que en el presente caso es el Bono TDE25.

Que, en estas actuaciones, se analiza si el volumen negociado del mencionado instrumento fue manipulado por los sumariados, a fin de obtener las condiciones necesarias establecidas por el BCRA para el ejercicio del *put*.

Que cabe recordar que el Bono TDE25 tenía participación en el mercado secundario de bonos del Gobierno Nacional, ámbito que se encuentra bajo la órbita de control de esta CNV.

Que el instrumento en alusión tiene la siguiente denominación: BONO DE LA NACIÓN ARGENTINA EN MONEDA DUAL VENCIMIENTO 31 DE ENERO DE 2025.

Que el precio de ejecución de las opciones en general es determinado por los precios y volúmenes operados tanto en MAE como en BYMA el día previo.

Que es en este sentido que la exposición que tiene el BCRA frente al mercado requiere que dicho Organismo efectúa una supervisión permanente en vistas a detectar si se producen operaciones que puedan distorsionar los parámetros anteriormente mencionados.

Que por ello existen acuerdos entre la CNV y el BCRA para el acceso a ciertos datos que identifican a las contrapartes que negocian en el mercado de títulos públicos.

Que el intercambio de información del presente caso se enmarca en lo previsto en el artículo 27 de la Ley de Mercado de Capitales.

Que se puede observar de las pruebas recabadas en el expediente (fs. 596/598) que el Bono TDE25 fue negociado en el mercado ByMA en la rueda PPT y en SENEBI.

Que es relevante destacar que ByMA es un mercado autorizado por la CNV que pone a disposición de los inversores una plataforma de negociación para que, a través de Agentes miembros (ALyC), puedan comprar o vender valores negociables previamente autorizados por este Organismo de control.

Que, en la inteligencia de lo reseñado, al ser autorizada dicha plataforma por esta CNV significa que la misma es fiscalizada por este Organismo.

Que, por todo lo detallado en los párrafos precedentes, queda claro que el objeto del sumario se encuentra indubitablemente dentro del ámbito de control y fiscalización de esta CNV, ordenado principalmente por el artículo 19 de la Ley de Mercado de Capitales, por cuanto la ejecución de las Opciones de Liquidez estaba atada a la evolución de un bono cuya negociación es competencia de esta CNV.

Que es precisamente la evolución de la negociación en el mercado de dicho bono (subyacente de la opción) lo que motiva estas actuaciones.

Que, a fin de dejar esclarecida cierta confusión que se advierte en los argumentos defensivos de los sumariados al aludir a operaciones y evolución de mercado de otros títulos públicos que no tienen relación con la cuestión de autos, corresponde dejar especificado que las operaciones a ser analizadas en la presente Resolución serán aquellas llevadas a cabo los días 19 y 20 de febrero de 2024 por las sociedades sumariadas, únicamente sobre la especie TDE25, en MAE a través de la rueda TRD y en ByMA en los segmentos PPT y SENEBI.

Que, finalmente, cabe señalar acerca del contrato de Opción de Liquidez, que resulta erróneo lo expresado por los sumariados a fs. 911 vta. en cuanto a que el Banco pagó un precio por las opciones de liquidez y por tanto adquirió el derecho de ejercer esas opciones cuyos términos y condiciones no prohibían su ejercicio “*cuando esa entidad hubiera concertado el día anterior operaciones de mercado*” (sic) en el subyacente de la opción.

Que, se debe tener presente que el negocio realizado entre el BCRA y el BGAL es un contrato, por lo que resulta de aplicación lo establecido en los artículos 9° y 10 del Código Civil y Comercial de la Nación, consecuentemente, los términos del contrato mencionado fueron establecidos en miras a ser cumplidos en condiciones regulares de mercado sin interferencias artificiales como las advertidas el 20/2/24.

VI.4.- Presunto incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod. y 2°, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

Que la manipulación de mercado es un ardid que puede afectar tanto el precio como el volumen de un determinado valor negociable.

Que el ejercicio de las opciones de liquidez analizado en el presente sumario dependía como condición de que su subyacente (Bono TDE25) alcanzara un determinado volumen de negociación, por lo que la conducta de los sumariados debe ser evaluada en función de los cargos formulados, desde la óptica de una posible manipulación del volumen de dicho título.

Que a fin de establecer si efectivamente existió manipulación de volúmenes por parte de BGAL y sus vinculadas, se deben analizar las operaciones realizadas por estas sociedades los días 19/2/2024 y 20/2/2024.

Que en principio corresponde señalar que GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A. (GFG) posee el control, representado por el 100% de participación total del capital y el 100% de participación total de los votos, de las sociedades sumariadas.

Que nuestra jurisprudencia tiene establecido que en el caso que una sociedad posea el 99,60% del capital accionario de otra sociedad, ello “*evidencia de manera diáfana*”, que la poseedora del capital accionario “*ejercitaba la voluntad social*” y que “*ambas conformaban un mismo conjunto económico de carácter permanente en los términos definidos por el art. 31 LCT, pues aun cuando dichas sociedades tengan personalidades jurídicas diferentes, lo relevante es que ambas se corresponden a un mismo grupo empresario*” (Cámara Nacional de Apelaciones del Trabajo, Sala II “*Goffan, Patricia y otros v. CW Comunicaciones S.A y otros*” 3/03/2009).

Que, en este sentido, atento lo expresado precedentemente, dado que las sociedades BGAL, GSEC e INVIU se encuentran controladas en el 100% de los votos y del capital por GFG, resulta incontrovertible la vinculación económica entre las mismas y el efecto consiguiente sobre la voluntad social.

Que, en relación a la operación del día 19/2/2024 cursada por rueda TRD de MAE a las 16:58 hs., es decir DOS

(2) minutos previos al cierre de la rueda, GSEC llevó a cabo una compra del instrumento TDE25 a BGAL por CUATRO MILLONES de valores nominales (V/N \$ 4.000.000) a MIL PESOS ARGENTINOS (ARS 1000) (precio por 1 nominal) a liquidar en T+1 (fs. 9 y 19).

Que, por su parte, el día 20/2/2024 en rueda SENEBI, BGAL compró a GSEC CUATRO MILLONES de valores nominales (V/N \$ 4.000.000) de TDE25 a un precio de PESOS ARGENTINOS MIL CON CINCO CENTAVOS (ARS 1000.05) a liquidar en T+0 (fs. 19).

Que se puede observar, de las operaciones detalladas anteriormente, que las transacciones sobre el instrumento bajo análisis fueron realizadas entre compañías pertenecientes al mismo grupo económico (fs. 19).

Que, asimismo, se debe tener presente que tanto las operaciones en TRD como las realizadas en rueda SENEBI no fueron tenidas en cuenta para el cálculo del precio de ejercicio de la opción, pero no se puede obviar el efecto de ellas sobre el volumen y consecuente liquidez indicativos para el mercado en general.

Que el día 20/2/2024, en la rueda T+2 PPT de ByMA el mercado operó TRES MILLONES QUINIENTOS DIECISIETE MIL QUINIENTOS CINCUENTA Y DOS valores nominales (V/N \$ 3.517.552) TDE25, superando los TRES MILLONES (3.000.000) de valores nominales establecidos por el BCRA en la Comunicación "A" 7546 y complementarias, necesarios para habilitar el ejercicio de la opción de venta (*put*) por parte de BGAL y por consiguiente el cálculo del precio del *strike* (fs. 48).

Que se destaca que ese día 20/2/2024, en la rueda T+2 PPT, BGAL participó comprando un total de DOS MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y CINCO MIL CIENTO CUATRO valores nominales (V/N \$ 2.965.104), siendo la contraparte primordial para que el volumen supere los TRES MILLONES de valores nominales (V/N \$ 3.000.000) en esa fecha, aserto que quedará probado más adelante.

Que en total el volumen negociado del Bono TDE25 el día 20/2/2024 fue de TRES MILLONES QUINIENTOS DIECISIETE MIL QUINIENTOS CINCUENTA Y DOS valores nominales (V/N \$ 3.517.552) en T+2 PPT (ByMA), y fue producto de varias operaciones a precios que oscilaron en torno a los MIL PESOS por valor nominal (V/N\$ 1000) (fs. 598 y CD-ROM fs. 790, archivo Re Repuesta de Oficio en Sumario N° 87 2024 de la CNV TDE25, columna F).

Que, se desprende de la prueba remitida por ByMA en la pestaña C del archivo Excel obrante en CD-ROM de fs. 790, que BGAL tuvo una participación fundamental sobre el volumen del instrumento TDE25, en tanto, como comprador obtuvo DOS MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y CINCO MIL CIENTO CUATRO valores nominales (V/N\$ 2.965.104) y como vendedor QUINIENTOS CUARENTA Y SIETE MIL NOVECIENTOS OCHENTA Y CUATRO valores nominales (V/N \$ 547.984), logrando por si solo alcanzar el volumen de operaciones necesario para ejercer el *put*.

Que las operaciones de compra y venta realizadas por BGAL el 20/2/2024 mencionadas precedentemente, representaron por el lado de las compras el OCHENTA Y CUATRO POR CIENTO (84%) del volumen de la jornada, mientras que, respecto del lado de las ventas las operaciones efectuadas por el banco representaron el QUINCE con SEIS POR CIENTO (15,6%) del total operado (pestaña C del archivo Excel obrante en CD-ROM de fs. 790).

Que del análisis de las operaciones que originaron ese volumen negociado se desprende que:

- INVIU realizó operaciones de venta de TDE25 por SETECIENTOS QUINCE MIL CIENTO VEINTISIETE

valores nominales en pesos (V/N\$ 715.127) (CD-ROM fs. 790, archivo Re Repuesta de Oficio en Sumario N 87 2024 de la CNV TDE25, columna F); concertando dichas operaciones en un NOVENTA Y NUEVE con NOVENTA Y NUEVE POR CIENTO (99,99%) con BGAL (V/N\$ 715.114);

- lo operado entre BGAL e INVIU, a saber, SETECIENTOS QUINCE MIL CIENTO CATORCE valores nominales (V/N \$ 715.114) significó el VEINTICUATRO por ciento (24%), aproximadamente, del total de las compras hechas por BGAL ese día;

- BGAL realizó operaciones de compra por un total de DOS MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y CINCO MIL CIENTO CUATRO valores nominales (V/N\$ 2.965.104) incluidos los SETECIENTOS QUINCE MIL CIENTO CATORCE valores nominales en pesos (V/N \$ 715.114) mencionados, y operaciones de venta por un total de QUINIENTOS CUARENTA Y SIETE MIL NOVECIENTOS OCHENTA Y CUATRO valores nominales (V/N \$ 547.984) (fs. 48, 598 y pestaña C del archivo Excel obrante en CD-ROM de fs. 790).

- al totalizar las operaciones realizadas por BGAL, es decir sumando los nominales que compró y vendió respecto del total operado, se constata que el banco movilizó el NOVENTA Y NUEVE con OCHENTA Y SIETE POR CIENTO (99,87%) del volumen en TDE25 del día 20/2/2024 (pestaña C del archivo Excel obrante en CD-ROM de fs. 790).

Que, dado que el volumen operado consiste tanto en operaciones de compra como de venta, se advierte que las operaciones de BGAL generaron el volumen requerido para ejercer el *put*.

Que, a fs. 21 se informa que el volumen negociado entre los días 16 y 19 de febrero fue muy escaso, por lo que el aumento del volumen se consolida el día 20 de febrero de 2024, donde BGAL participó como comprador y como vendedor en el NOVENTA Y NUEVE con OCHENTA Y SIETE POR CIENTO (99,87 %) del volumen operado (fs. 12, 21 y pestaña C del archivo Excel obrante en CD-ROM de fs. 790).

Que es dable destacar que el mercado del Bono TDE25 era ilíquido, con lo cual no se registraba negociación en todo momento, a lo largo de cada rueda, al tiempo que se acordaban unas pocas operaciones diarias (fs. 15).

Que, por lo tanto, no encuentra sustento lo argumentado por los sumariados a fs. 915 acerca de que las operaciones reprochadas no fueron inusuales, porque durante el primer semestre de 2024, el volumen negociado en PPT superó los TRES MILLONES VALORES NOMINALES EN PESOS (V/N \$ 3.000.000) en SIETE (7) ocasiones.

Que la existencia de tan solo SIETE (7) jornadas de negociación relevante en TDE25 en un trimestre demuestra que, tal como se consignó en la Resolución de instrucción de este sumario y en el informe elaborado por QUANTUM ofrecido como prueba, el mercado de estos bonos era ilíquido, y, por tanto, susceptible de fácil manipulación.

Que, además, del cuadro de fs. 16, refrendado por los sumariados a fs. 915, se observa que las sociedades sumariadas no tuvieron intervención en las operaciones en TDE25 hasta el 19/2/24, y en los días posteriores al 20/2/24 participaron en algunas jornadas y en porcentajes y montos significativamente inferiores a los negociados el 20/2/24.

Que de tal manera se advierte que el principal agente que concertó las operaciones que incrementaron el volumen operado del título TDE25, respecto de su promedio de las semanas analizadas en el expediente fue BGAL, ya que dicha entidad participó como comprador y como vendedor en el NOVENTA Y NUEVE con OCHENTA Y

SIETE POR CIENTO (99,87%) del volumen operado el día 20 de febrero de 2024 (pestaña C del archivo Excel obrante en CD-ROM de fs. 790).

Que las operaciones analizadas en el presente expediente poseen la característica de que tanto la efectuada en TRD por CUATRO MILLONES de valores nominales (V/N \$ 4.000.000) como la realizada en SENEBI por idéntica cantidad, se llevaron a cabo entre sociedades del mismo GFG, generando así una señal no representativa sobre el volumen del título TDE25 (fs.21).

Que, desde la óptica del mercado, una señal no representativa del volumen o precio negociado de un instrumento puede impactar en los inversores, al generar evaluaciones distorsionadas respecto a valores negociables, aumentando posibles riesgos de pérdidas e inducir a errores en la toma de decisiones.

Que, por ello, reviste gran importancia que las señales que se generan a través de las operaciones de mercado reflejen de manera fiel la realidad del mismo, en tanto, son empleadas por los participantes del mercado como herramientas de análisis técnico con el fin de identificar patrones y tendencias que permitan tomar decisiones de inversión.

Que, en igual sentido, las operaciones que representaron un porcentaje significativo (aproximadamente 24% de las compras hechas por BGAL) de la operatoria del Bono TDE25 el día 20/2/2024 por rueda PPT, fueron llevadas a cabo por miembros de un mismo grupo económico.

Que el volumen operado en un determinado valor negociable (TDE25, en el caso) es indicativo del interés y la confianza que este merece según la apreciación del mercado, y por ello es imprescindible que las operaciones que se concretan sobre él respondan solamente al libre juego de la oferta y la demanda, no encubriendo otros intereses.

Que por esta razón la prohibición prescripta por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., y 2°, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), consiste en la abstención de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda.

Que todas las operaciones intragrupo estuvieron dirigidas a generar volumen en la especie TDE25, ya sea dando señales no representativas de interés en el título, como operaciones concretas.

Que del examen de las consecuencias desencadenadas por las operaciones llevadas a cabo por los sumariados el día 20 de febrero 2024, se puede observar que, de no haber mediado las compras y ventas entre sociedades del mismo grupo económico, el volumen negociado en PPT el 20/2/2024 en TDE25 no hubiera alcanzado los TRES MILLONES QUINIENTOS DIECISIETE MIL QUINIENTOS CINCUENTA Y DOS de valores nominales (V/N \$ 3.517.552) operados, ni tan siquiera el piso de TRES MILLONES MILLONES (3.000.000) requerido.

Que al analizar el volumen obtenido para el Bono TDE25 el día 20/2/2024, cabe recordar que a través de la Comunicación "A" 7954 del BCRA, se estableció como condición para la ejecución de la opción, que *"Para que la tasa del título negociado pueda ser considerada en el cálculo del valor de compra, el volumen de este deberá ser igual o superior al 20% del volumen promedio de los últimos 5 días hábiles para el mismo plazo y ser cómo mínimo igual a \$ VN 3 millones"* (conf. Comunicación "A" 7954).

Que, en consecuencia, se advierte que la actividad de las sociedades vinculadas fue determinante para incidir

artificialmente en el volumen negociado en el mercado del instrumento TDE25, ya que el porcentaje de bonos negociados permitió alcanzar el volumen necesario establecido por el BCRA, para habilitar el ejercicio del *put*.

Que la doctrina enseña que *“Otro formato de abuso basado en el comercio es la manipulación del volumen, es decir, las acciones de manipulación destinadas a aumentar el volumen de transacciones con el fin de dar una falsa impresión de alto volumen de negociación en el mercado. La principal forma de manipulación del volumen es el wash trade, que se produce cuando las mismas personas o un grupo están simultáneamente en el lado del vendedor como en el del comprador de un instrumento financiero.... Aunque no se produce ningún cambio en el beneficiario final de la propiedad, las operaciones ficticias tienen el efecto de crear una apariencia engañosa de interés activo...”* (*“Detecting Wash Trade in Financial Market Using Digraphs and Dynamic Programming”* Yi Cao, Yuhua Li, Sonya Coleman, Ammar Belatreche, y Thomas Martin McGinnity, *IEEE Transactions On Neural Networks And Learning Systems*, VOL. 27, NO. 11, Noviembre 2016).

Que también es de considerar que, en los casos de manipulación de volumen, lo relevante es que las sociedades vinculadas hayan concertado operaciones en el mercado, tanto entre sí como con otras contrapartes, desde que el volumen de mercado se cuantifica en base a lo efectivamente transado en el día, y en el caso el porcentaje efectivamente operado entre BGAL e INVIU resultó determinante para llegar al *strike*.

Que es sabido que la manipulación del mercado de valores produce un daño en la confianza del público en dicho mercado, debido a que este tipo de actividad distorsiona la valoración justa de los valores al crear precios artificiales (Serkan Imisiker y Bedri Kamil Onur Tas. *Wash Trades as a Stock Market Manipulation Tool*, marzo 7, 2016).

Que la manipulación del mercado genera como consecuencia desincentivar la participación de las inversiones generando la caída de la eficiencia y la liquidez del mercado de valores, privándolo de alcanzar su potencial, especialmente en casos de economías en desarrollo (Serkan Imisiker y Bedri Kamil Onur Tas., *ob cit.*).

Que, sobre la importancia del funcionamiento del mercado de valores, la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal Sala IV tiene dicho que *“Por consiguiente, no importa la entidad de la infracción cometida ni de los posibles beneficios obtenidos o perjuicios provocados puesto que el bien jurídico protegido, en el caso, es el correcto y adecuado funcionamiento del mercado de valores, en específico, de la libre formación de los precios”* (*“Fernández, Juan Carlos c/ CNV s/ Mercado de Capitales-Ley 26831-Art 143”*).

Que los hechos indiscutibles del expediente demuestran que las sociedades controladas por GFG operaron en el mercado secundario el Bono TDE25 con el propósito de crear la apariencia de una negociación activa y cotidiana de dicho instrumento para asegurarse alcanzar el volumen estipulado por el BCRA como condición necesaria para lograr ejercer el *put*.

Que por su parte el artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., describe de manera indubitable que *“Los emisores, agentes registrados, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados autorizados (...) deberán abstenerse de incurrir en (...) práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos...”*.

Que el artículo 2º, inciso c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) establece la abstención de incurrir prácticas o conductas engañosas que puedan *“Afectar artificialmente la formación de precios, liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables”*.

Que además dichos artículos disponen la abstención de prácticas o cursos de acción que puedan ser *“perjudiciales*

sobre cualquier persona en el mercado”.

Que si bien probar la intención de generar un daño no es presupuesto necesario para la configuración de la inobservancia de la prescripción reglamentaria imputada a los sumariados, es importante destacar que tal como se desprende del hecho nuevo denunciado y la respuesta remitida al expediente por el BCRA (fs. 563/589), el presidente de BGAL propuso como reparación de cualquier eventual daño ocasionado que el BCRA debitara de la cuenta de la entidad la suma de PESOS VEINTISIETE MIL SETECIENTOS OCHO MILLONES TRESCIENTOS QUINCE MIL SETECIENTOS CINCUENTA Y DOS (\$ 27.708.315.752), compuesta por PESOS VEINTITRÉS MIL SETENTA Y DOS MILLONES (\$ 23.072.000.000) en concepto de capital y PESOS CUATRO MIL SEISCIENTOS TREINTA Y SEIS MILLONES TRESCIENTOS QUINCE MIL SETECIENTOS CINCUENTA Y DOS (\$ 4.636.315.752) en concepto de intereses calculados a la tasa de pases del BCRA (fs. 564 vta.).

Que conforme el hecho nuevo denunciado por los sumariados a fs. 527/528, el Directorio del BCRA aceptó *“la suma de veintitrés mil setenta y dos millones trescientos sesenta y dos mil seiscientos (\$ 23.072.362.600) en concepto de capital, con más los intereses resultantes de aplicarle la tasa de pases pasivos del Banco Central de la República Argentina entre el 21/02/2024 y la fecha de efectivización de débito de tales importes de la cuenta corriente del Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., como reparación de los perjuicios patrimoniales vinculados a lo actuado por este último en relación con el ejercicio de la opción de liquidez del TDE25 por un total de \$113 millones Valor Nominal el 21 de febrero de 2024 y las operaciones del 20 de febrero de 2024 que incidieran en la determinación de su valor”* (sic. fs. 565).

Que asimismo, el BCRA estableció que *“Lo precedente es sin perjuicio de las eventuales responsabilidades de Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., y demás involucrados que se deriven de las investigaciones iniciadas o que eventualmente se inicien por parte del BCRA u otros organismos en el ámbito de sus respectivas competencias para esclarecer los hechos que concluyeran en el ejercicio la opción de liquidez del TDE25 por un total de \$113 millones Valor Nominal el 21 de febrero de 2024 y las operaciones del 20 de febrero de 2024 que incidieran en la determinación de su valor”* (fs. 565).

Que, entonces, no se puede obviar señalar que el “eventual daño ocasionado” aludido en la propuesta de BGAL al BCRA, aun cuando no se hayan reconocido los hechos imputados, tiene relación directa con las operaciones concretadas por las sociedades controladas por GFG (BGAL, GSEC e INVIU) sobre la especie TDE25 y que dicha relación fue indicada tanto por los sumariados (fs. 527 vta.) como por el BCRA (fs. 565).

Que los sumariados son sociedades pertenecientes al GFG, quien se define como el *“mayor holding de servicios financieros de Argentina con más de 110 años de experiencia en el sector”* (<https://inviu.lat/ar/quienes-somos.php>).

Que por su parte GSEC establece en su página web que son *“miembros de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y del Mercado Abierto Electrónico (MAE). También somos Agente de Liquidación y Compensación Propio registrado bajo el N° 684 de la Comisión Nacional de Valores y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión registrado bajo el N° 134 de la CNV”* (<https://www.galiciasecurities.com.ar/Inicio>), mientras que INVIU S.A.U. es una ALyC Integral (<https://inviu.lat/ar/>).

Que teniendo presente que se trata de compañías con larga trayectoria en el mercado, las circunstancias acontecidas los días 19, 20 y 21 de febrero de 2024, demuestran claramente que BGAL, GSEC e INVIU actuaron

con el conocimiento que se puede esperar de un grupo especializado en el funcionamiento del mercado de capitales y en este caso no lo hicieron respetando las reglas del correcto funcionamiento del mercado.

Que, además, los sumariados no brindaron explicaciones atendibles acerca de las operaciones reprochadas, sino que se limitaron a ensayar explicaciones acerca de estrategias financieras sin aportar elementos probatorios documentados de respaldo.

Que, en conclusión, desde la óptica del debido cumplimiento de las normas que regulan el mercado de valores, BGAL, GSEC e INVIU incumplieron lo prescripto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod. y 2°, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

VI.5.- Cálculo del precio de ejercicio de la opción de venta del Bono TDE25

Que, respecto a las defensas planteadas por los sumariados en cuanto al cálculo utilizado por el BCRA para determinar el precio de ejercicio de la opción, corresponde dejar asentado en la presente Resolución que, de acuerdo a las evidencias reunidas en este Expediente, la infracción detectada en autos asumió la forma de una manipulación de volumen, por lo cual el precio al que se operó la especie no es relevante en la determinación de los hechos bajo análisis.

Que como ha sido dicho, se entiende probado que existieron compras y ventas entre sociedades vinculadas en la especie TDE25, que afectaron el volumen negociado de esa especie, con el fin de alcanzar el volumen de mercado necesario para habilitar el ejercicio del *put* sobre las Opciones de Liquidez.

Que, en el sentido expuesto, y tal como se ha establecido anteriormente el ámbito de competencia de esta CNV en base al cual se ha analizado la evolución de la negociación del TDE25 en el mercado secundario, en el marco de sus deberes de fiscalización, no resulta procedente adentrarse en el análisis relativo al precio de ejercicio de la opción de venta, al tratarse de un contrato entre el BCRA y el BGAL, que excede en sí el ámbito de competencia del Organismo.

VI.6.- De la responsabilidad de los directores de BGAL, GSEC e INVIU, al momento de los hechos, ante la posible infracción del artículo 59 de la Ley General de Sociedades

Que los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI, expresaron en su descargo respecto de la posible infracción del artículo 59 de la Ley General de Sociedades que consideran que *“Juzgar sobre este punto en los términos del art 59 de la Ley General de Sociedades N°19.550 (con sus modificatorias, la “Ley General de Sociedades”), no nos cansaremos de repetirlo porque hace a la esencia del sistema Republicano y a la división de los Poderes del Estado, es de competencia exclusiva de los jueces, y esta sustraído de las atribuciones de cualquier organismo de la Administración, en este caso de las de la CNV” (fs. vta. 358).*

Que en sintonía los sumariados EZQUERRA y LEÓN señalaron respecto de la aplicación del artículo 59 de la Ley General de Sociedades que *“...esta CNV carece de competencia para juzgar eventuales incumplimientos a dicha norma” (fs. 947 y 964, respectivamente).*

Que se debe tener presente que la Ley de Mercado de Capitales a través de su artículo 19 inciso a), facultó a esta

CNV en forma directa e inmediata a “*supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar 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*”.

Que se deriva de lo expuesto anteriormente, que esta CNV se encuentra facultada por el ordenamiento normativo para controlar y fiscalizar a quienes participen en el mercado de valores, y que para hacer efectivo dicho control, debe hacer uso de la norma que regula el mercado de capitales (Ley de Mercado de Capitales) y de aquellas que sean de aplicación, como en el presente caso es la Ley General de Sociedades.

Que respecto de la responsabilidad de los directores de las sociedades los sumariados manifestaron “...*las Operaciones objeto de este sumario no fueron decididas o conocidas, ni estaban en la esfera de decisión, conocimiento o control de los Directores*” (fs. 364 vta.).

Que sobre este aspecto nuestra jurisprudencia tiene dicho que “*La responsabilidad del Director, nace de la circunstancia de integrar el órgano de administración de manera tal que su conducta debe valorarse en función de su actividad u omisión y aunque no actúe directamente en hechos que originan las responsabilidades, por cuanto es función de cualquier integrante del órgano de administración controlar la gestión empresarial (conf. Verón, A.V. – Verón, T., “Ley general de sociedades y otros entes administrativos, Actualizada, comentada y concordada”, Thomson Reuters, La Ley 2018, pág. 144 y sigs.)” (PILAY S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES s/ Apelación de Resolución de la Comisión Nacional de Valores. Cámara Civil y Comercial Federal 2023, entre otros antecedentes.)*

Que en consecuencia no es posible que los sumariados pretendan desvincularse de las operaciones efectuadas por la sociedad al considerar que no “*estaban en la esfera de decisión, conocimiento o control de los Directores*” (fs. 364 vta.) ya que como bien señala la Sala II de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal “...*los directores son responsables por ser los integrantes del órgano de administración que concreta los negocios (artículo 255 de la Ley N° 19.550) y, por ende, por hallarse en condiciones de rectificar las prácticas contrarias al ordenamiento legal... No es necesario, entonces, aplicar el criterio de intervención directa en los hechos que dan lugar a la sanción, ya que la responsabilidad deriva de los deberes y facultades inherentes al cargo que, de acuerdo con lo previsto por el artículo 133 de la Ley de Mercado de Capitales, alcanza a los directores...*” (“*ENLACE INT S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES s/ Apel. de Resolución Administrativa*”, Causa N° 8793/2021, 10/06/2022).

Que, de acuerdo a lo prescripto por el artículo 59 de la Ley General de Sociedades, “*Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios*”, y quienes “*faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión*”.

Que al analizar dicho artículo nuestra jurisprudencia estableció que “*la responsabilidad debe ser aplicada con sujeción al estándar jurídico establecido en la primera parte del artículo mencionado, vale decir, de acuerdo con el deber de obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, teniendo en cuenta el tipo societario para el cual se ha sancionado en casos específicos la responsabilidad de determinadas obligaciones legales*” (“*PILAY S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES s/ Apelación de Resolución de la Comisión Nacional de Valores*”. Cámara Civil y Comercial Federal 2023).

Que asimismo la doctrina en la materia tiene dicho al respecto que *“Los administradores sociales en sus funciones administran y gestionan bienes e intereses ajenos (los de la sociedad) a fin de maximizar los beneficios para los socios que son los dueños del capital. En este sentido, corresponde observar que especialmente en las grandes sociedades anónimas, los dueños del capital (los accionistas) han trasladado la dirección y administración social hacia el “management profesional”. Por ello, los actos que realice el administrador societario deben ajustarse a un standard de responsabilidad agravada y su conducta no puede apreciarse con los parámetros aplicables a un neófito, pues conforme lo dispuesto por el artículo 59 de la ley 19.550, el administrador y representante de la sociedad debe obrar con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios”* (Coordinador General Prof. Raúl Rosetti, *Sociedades Ley 19550 y leyes complementarias comentadas*, Universidad De Buenos Aires FCE).

Que respecto de lo alegado por los sumariados Tomás BRAUN y Miguel A. PEÑA a fs. 365 y 365 vta., el hecho que no hayan estado en el país en el momento de las operaciones reprochadas no puede ser tenido como eximente de responsabilidad, en tanto es bien sabido que, en la actualidad, la distancia física no es un obstáculo para el cumplimiento de las tareas habituales de los miembros del órgano de administración, cuales son el desarrollo de lineamientos y estrategias de negocios que, obviamente se planifican con anticipación.

Que además corresponde tener en cuenta que la ley es clara en cuanto a que, si bien el directorio puede delegar funciones ejecutivas en gerentes generales o especiales, directores o no, lo actuado por estos no excluye la responsabilidad de los miembros del órgano (artículo 270 de la Ley General de Sociedades).

Que, por todo lo expuesto se considera acreditado, por parte de los directores titulares de BGAL, GSEC, INVIU, a la época de los hechos analizados, la infracción al artículo 59 de la Ley General de Sociedades.

VI.7.- Acerca de la responsabilidad de los síndicos de BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.U., GALICIA SECURITIES S.A.U. e INVIU S.A.U.

Que a fs. 366 del descargo, los sumariados BGAL, GSEC, INVIU, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU, Miguel Ángel PEÑA, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE, María Fernanda SALIOU, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Omar SEVERINI indicaron, respecto a la posible sanción de los síndicos, que *“el parámetro para juzgar si omitieron cumplir un deber de vigilancia establecido por una norma de derecho privado corresponde a los jueces y no a los funcionarios de la Administración”*.

Que sobre este aspecto cabe remitirse a lo expresado acerca de la competencia de esta CNV en el apartado VI.6.- de la presente Resolución.

Que, en lo atinente a la responsabilidad atribuida a la Comisión Fiscalizadora, la jurisprudencia tiene dicho que *“Respecto a la vigilancia de los órganos sociales, se ha dicho que ello implica que el síndico ha de velar asiduamente porque ellos cumplan con la ley, estatuto, reglamento y decisiones assemblearias (conf. Art 294, inc. 9° de la ley 19.550 y Verón, op. Cit. Págs. 793 y sigs.). A ello, cabe añadir que el estricto régimen de responsabilidad que la ley 19550 pone en cabeza de los síndicos responde a la necesidad de obligarlos a cumplir adecuadamente con sus funciones, en el entendimiento de que un eficaz control de la actuación del directorio evitará la consumación de perjuicios para la sociedad (conf. esta cámara, Sala 3, causa 709/19 del 10-10-19)”* (*“PILAY S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES s/ Apelación de Resolución de la Comisión Nacional de Valores”*. Cámara Civil y Comercial Federal 2023).

Que sobre el particular la doctrina ha manifestado que *“...en la medida que la ley encomienda al síndico una*

fiscalización constante, rigurosa y eficiente de las decisiones del directorio, su misión resulta de mayor peso individual que la de cada uno de los directores, y la falta -deliberada o no- del correcto ejercicio de las obligaciones que la normativa societaria le impone, justifica las responsabilidades impuestas por la ley” (Coordinador General Raúl Rosetti, Sociedades Ley 19550 y leyes complementarias comentadas, 2018, pág. 272).

Que en base a lo expuesto y considerando que las explicaciones proporcionadas por los síndicos no tienen capacidad para descartar el cargo imputado, se tiene por acreditada la infracción al inciso 9° del artículo 294 de la Ley General de Sociedades.

VII.- La solicitud de fs. 1012/1015 y la documental acompañada a fs. 991/1011

Que a fs. 1012/1015 algunos sumariados pusieron en conocimiento de esta CNV que en una pericia efectuada en un sumario iniciado por el BCRA a BGAL y determinados funcionarios, por motivos diferentes a los analizados en este expediente, se concluyó que habría habido errores o inconsistencias en el cálculo del precio del *strike* de la opción de liquidez cuyo ejercicio motivó la instrucción de este sumario.

Que esos sumariados solicitaron que ese informe pericial, que adjuntaron en copia a fs. 1007/1011, sea tenido como un elemento probatorio por considerarlo de fundamental importancia para la resolución de este caso.

Que al respecto, y según se explicó en el punto VI.-, del análisis de las pruebas reunidas se concluyó que, en lo que hace a la competencia de esta CNV, la infracción detectada en autos constituyó una manipulación en el volumen operado en TDE25 los días 19 y 20 de febrero de 2024.

Que por lo tanto, la determinación del precio de ejercicio de la opción de liquidez no tiene incidencia en el análisis de la cuestión de autos ya que, al tratarse de la ejecución de un contrato bilateral entre entes calificados (BCRA-BGAL), no afecta la integridad del mercado de capitales y en consecuencia, no es materia de competencia de este Organismo.

VIII.- CONCLUSIÓN

Que, por todo lo expuesto, se considera que corresponde:

1.- Tener por acreditadas: (i) por parte de BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.U., y de sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L’AFFLITTO, Gastón BOURDIEU y Miguel Ángel PEÑA la infracción a los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., 2°, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y 59 de la Ley General de Sociedades, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados; y (ii) por parte de sus Síndicos Titulares al momento de los hechos analizados, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE y Omar SEVERINI, por el incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9° de la Ley General de Sociedades.

2.- Tener por acreditadas: (i) por parte de GALICIA SECURITIES S.A.U., y de sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Pablo María LEÓN, Javier Fernando EZQUERRA y María Fernanda SALIOU la infracción a lo dispuesto por el artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., artículo 2°, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y artículo 59 de la Ley General de Sociedades, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados; y (ii) por parte de sus Síndicos Titulares al momento de los hechos analizados, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE y Omar SEVERINI, por el incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9° de la Ley

General de Sociedades.

3.- Tener por acreditadas: (i) por parte de INVIU S.A.U., y de sus directores titulares al momento de los hechos analizados, Pablo María LEÓN, Ignacio SAGUES, Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Miguel Ángel PEÑA por la infracción a lo dispuesto por el artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., artículo 2º, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y artículo 59 de la Ley General de Sociedades, todos ellos vigentes al momento de los hechos analizados; y (ii) por parte de sus Síndicos Titulares al momento de los hechos analizados, Antonio Roberto GARCES, José Luis GENTILE y Omar SEVERINI, por el incumplimiento de lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9º de la Ley General de Sociedades.

Que, encontrándose acreditadas en autos las infracciones imputadas a las sociedades precedentemente mencionadas, a sus directores titulares y a sus síndicos titulares al momento de los hechos analizados, corresponde imponerles la sanción de multa.

Que para graduar la sanción se tiene en cuenta como agravante que los sumariados son participantes versados del mercado de capitales, y por ende del impacto que tienen en él conductas lesivas como es la manipulación del mercado.

Que también corresponde tomar en cuenta la actitud asumida por BGAL al restituir al BCRA la suma de Pesos por la cual, según lo manifestado por dicha entidad, la misma se había visto perjudicada en el cálculo del precio de ejercicio del put sobre la especie TDE25 (fs. 527/528 vta.).

Que al momento de los hechos que dieron origen a estas actuaciones se encontraban vigentes las reformas introducidas por la Ley de Financiamiento Productivo, por lo cual la sanción se determinará en base a lo previsto en el artículo 132 de la Ley de Mercado de Capitales, conforme lo establecido en el artículo 88 de la Ley de Financiamiento Productivo.

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

Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, 132 y cctes. de la Ley de Mercado de Capitales (mod. Ley de Financiamiento Productivo).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º-. Imponer a BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A. (antes BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.U.); a sus directores titulares al momento de los hechos examinados, señores Guillermo Juan PANDO, María Elena CASASNOVAS, Juan Carlos L'AFFLITTO, Gastón BOURDIEU y Miguel Ángel PEÑA; a GALICIA SECURITIES S.A.U.; a sus directores titulares al momento de los hechos examinados, señores Pablo María LEÓN, Javier Fernando EZQUERRA y María Fernanda SALIOU; a INVIU S.A.U.; y a sus directores titulares al momento de los hechos examinados, señores Pablo María LEÓN, Ignacio SAGUES,

Rodolfo CHRISTOPHERSEN, Tomás BRAUN y Miguel Ángel PEÑA, por la infracción a lo dispuesto por el artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y mod., artículo 2º, incisos a), b) y c) de la Sección II del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y el artículo 59 de la Ley General de Sociedades, junto con los miembros titulares de las Comisiones Fiscalizadoras de BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A., GALICIA SECURITIES S.A.U. e INVIU S.A.U., señores Antonio Roberto GARCÉS, José Luis GENTILE y Omar SEVERINI por la infracción a lo dispuesto por el artículo 294, inciso 9º de la Ley General de Sociedades, de manera solidaria, la sanción de MULTA que se fija en la suma de PESOS CUARENTA Y CINCO MILLONES (\$ 45.000.000).-

ARTÍCULO 2º.- El pago de la multa mencionada en el artículo 1º de la presente, deberá hacerse efectivo a través del sistema eRecauda en la cuenta corriente habilitada a tal efecto a nombre de la CNV, 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 de Mercado de Capitales, texto conf. Ley de Financiamiento Productivo). En caso de que el pago se efectivice fuera del término estipulado, la mora se producirá de pleno derecho, devengándose los intereses que corresponda.

ARTÍCULO 3º.- Notificar a los sumariados con copia autenticada y/o escaneada de esta Resolución.

ARTÍCULO 4º.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución a la Gerencias de Agentes y Mercados y de Inspecciones e Investigaciones y a Bolsas y Mercados Argentinos S.A., a los efectos de la publicación de la presente en su Boletín Diario, e incorpórese en el sitio web del Organismo, www.argentina.gob.ar/cnv.