



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores



BUENOS AIRES, 20 NOV 2003

RESOLUCIÓN N° 14686 =

VISTO el Expediente N° 18/02 rotulado "MERCADO DE VALORES DEL LITORAL S.A. s/verificación del 2 al 4/1/02", lo dictaminado a fs. 659/682; conformidad prestada por la Gerencia de Fiscalización y Control, y

CONSIDERANDO

Que por Resolución N° 14.324 del 4 de octubre de 2002 (fs. 422/429) esta COMISION NACIONAL DE VALORES (CNV) instruyó sumario a MERCADO DE VALORES DEL LITORAL S.A. (MVL), sus directores y sus síndicos titulares a la época de los hechos y se decretó la suspensión preventiva de la entidad por el término de TREINTA (30) días, medida luego prorrogada por Decreto N° 2342/2002 del PODER EJECUTIVO NACIONAL.

Que el fundamento de los cargos fueron normas de la Ley N° 17.811 (LOP), su reglamentación -NORMAS (N.T.2001)- y el Estatuto Social de MVL (E.S.).

Que los incumplimientos a LOP imputados fueron: i) la imposibilidad de MVL de ejercer en forma adecuada el poder de policía y disciplinario delegado por los artículos 48 y 59 LOP y de dar cumplimiento al procedimiento prescripto por el actual artículo 5° del Capítulo XVIII de las NORMAS (N.T. 2001); ii) el hecho que al ser casi inexistente la cantidad de operaciones y el volumen operado en dicho mercado, no se encontraban garantizadas las condiciones de competitividad necesarias para determinar el



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



precio de los activos transados, de donde no estaban reunidas las condiciones previstas en el artículo 24 LOP; y **iii**) la existencia de factores de riesgo sistémico derivadas de las situaciones reseñadas precedentemente; y **iv**) posibles infracciones a deberes formales, a saber: **a**) no contar con procedimientos adecuados para detectar potenciales conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pública en infracción a lo establecido en el artículo 20, inciso a.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001) (fs. 424); **b**) no poseer el Código de Etica prescripto por el artículo 20, inciso b.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001) (fs. 424, últ. párr.); **c**) omisión de contabilizar las acciones propias en cartera conforme lo establecido en el Anexo I, punto 11.14 del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001), de aplicación por lo prescripto en el artículo 1° del Capítulo XVIII de las NORMAS (N.T. 2001) (fs. 425, 4° párr.); **d**) falta de comunicación en los términos del artículo 3° del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001) de la compra de las acciones propias (fs. 425, 5° párr.); **e**) atrasos en los asientos de los libros Diario y de Registro de Operaciones en infracción a los artículos 43 y 44 del Código de Comercio (fs. 425, últ. párr.); **f**) irregularidades en la integración de la Comisión Fiscalizadora en transgresión a los artículos 32 y 33 de su Estatuto Social (E.S.) (fs. 426, 3° párr.); **g**) omisión de comunicar a esta CNV el dictado de CINCO (5) circulares cuyos textos cumplieran con el anterior artículo 4° del Capítulo XVIII de las NORMAS (N.T. 2001), (fs. 426, pen. párr.); y **h**) reglamentación de una operación en bonos provinciales cartulares al portador sin la previa consideración de esta CNV prescripta en el artículo 3° del Capítulo XVIII de las NORMAS (N.T. 2001) (fs. 427, 2° y 3° párr.), todos incumplimientos a las NORMAS reglamentarias de la LOP y al E.S. de MVL y verificados en las inspecciones del 2 al 4 de enero y 14 a 15 de agosto de 2002.



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



Que los sumariados presentaron sus descargos en tiempo y forma oportunos; el 4-12-02 se celebró la audiencia preliminar (fs. 644/645) y se clausuró el período probatorio en atención a que la prueba ofrecida es sólo documental (fs.647), de resultados de lo cual los sumariados presentaron el memorial que luce a fs. 653/654.

I.- ANALISIS DE LAS DEFENSAS

1.- Consideraciones generales

Que los sumariados basaron su defensa en los principios constitucionales de legalidad y libertad que emanan de los artículos 18 y 19 de la Constitución Nacional y en la comisión de meras infracciones formales que no ocasionaron perjuicio.

Que en relación al principio de legalidad, las NORMAS de este Organismo constituyen la reglamentación de las prescripciones de la LOP, facultad que tiene delegada por esa misma ley (art. 6º, inc. d).

Que respecto del principio de libertad es necesario tener en cuenta que “El art. 19 de la Constitución Nacional está limitado en sus alcances por los arts. 14 y 31, que restringen libertades, derechos y garantías a los límites permitidos por las leyes...” (Suarez Anzorena, Carlos; “La Vacancia del Director y la reintegración del Directorio” , Colección Temas de Derecho Societario, edit. Cangallo, 1970, pág. 71, nota al pie N° 19), y que precisamente el artículo 14 CN consagra el derecho de asociarse con fines útiles cuya extensión ha sido determinada por la jurisprudencia como referido a sociedades cuya existencia esté ligada al buen orden y el bienestar superior de la colectividad dentro de la cual se constituyen (v. entre otros “CSJN, 1986, “Ferrari, Alejandro M. v. Nación Argentina/PEN, Fallos 308:987), y siendo MVL una sociedad, el principio del artículo 19



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



CN no puede ser invocado para excusar el cumplimiento de precisas exigencias impuestas por la ley en virtud del interés general del Estado.

Que además la infracción a normativa de aplicación por este Organismo ha sido precisada por la jurisprudencia al señalar "...Dados los intereses en juego y las modalidades propias del ámbito que se regula, es lógico la exigencia de múltiples recaudos, establecidos a veces por la misma ley, y otras en las reglamentaciones de la Comisión Nacional de Valores, y que tienden al control, eficacia, seguridad y transparencia en los mercados. Ello hace que el incumplimiento de los mismos se configuren como infracciones (art. 10° de la Ley 17.811), más allá de las efectivas consecuencias que puedan aparejar, ya que el sistema necesita de su cumplimiento formal..." (CNFed. Mza.; "Bolsa de Comercio de San Juan S.A. s/verificación del 28.08.95", disp. en www.cnv.gov.ar).

Que los sumariados adujeron que el criterio que fundó la suspensión preventiva, riesgo sistémico, no fue correcto porque no se comprobó posibilidad de perjuicio real o potencial a los inversores (fs. 507, pen. párr. y 543, últ. párr.).

Que el artículo 13 LOP recepta lo recomendado por IOSCO (ver "Risk Management and Control Guidance for Securities Firms and their Supervisors", mayo 1998, www.iosco.org/pubdocs/pdf/IOSCOPD78.pdf) de donde se advierte que la existencia de perjuicio no es un elemento inherente a este concepto, sino que este se configura con el acaecimiento de hechos con potencialidad para generar una crisis de confianza o un colapso en otros participantes del mercado.

Que desde esta perspectiva, la situación de precariedad de MVL descrita en los dictámenes de fs. 262/263, 264, 416/417 y 419/420, permite inferir razonablemente que el acaecimiento de cualquier circunstancia adversa para MVL hubiera significado una



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



crisis de difícil o imposible solución, cuyos efectos hubieran podido comunicarse a otras entidades de ese mercado o a otros mercados provinciales y de allí la necesidad de haber procedido a su suspensión preventiva.

2.- Las infracciones a la LOP

Que en la Resolución N° 14.324 se sostuvo la presunta infracción a los artículos 48 y 59 LOP porque a ese momento, MVL contaba con tan sólo DOS (2) sociedades de bolsa operativas cuyos representantes legales eran también DOS (2) de los TRES (3) miembros de su Directorio, circunstancia que tornaba de difícil cumplimiento el ejercicio del poder de policía delegado por esos artículos en la sociedad (fs. 423).

Que los sumariados manifestaron que este cargo es violatorio de los artículos 18 y 19 CN porque no existen normas que impongan un número mínimo de agentes para un mercado, ni que los directores sean ajenos a su administración (fs. 500 vta./501, pto.2 y 538/539, pto. 3).

Que el cargo no estuvo fundado en las circunstancias alegadas por los sumariados sino en el hecho que, teniendo MVL más accionistas en condiciones de integrar su Directorio, la mayoría de ese órgano estuviera conformada por los representantes de las sociedades operativas (v. fs. 114/115 de donde surge que MVL tenía 5 accionistas).

Que las normas de la LOP citadas, deben ser consideradas como delimitativas en cuanto describen modos de actuación de los mercados de valores en relación a sus controlados, los agentes de bolsa, en tanto son las normas regulatorias las que prescriben las conductas debidas en relación a aquellas. (Fontanarrosa, Rodolfo O.;

→ "Derecho Comercial Argentino", Victor P. de Zavalía, 4° ed., págs. 24/25).

[Handwritten signatures and initials]



Que el artículo 5° (num.. conf. RG N° 422, Capítulo XVIII NORMAS (N.T. 2001), en cuanto dispone la obligación de los mercados de contar con un procedimiento para el ejercicio del poder disciplinario que garantice la transparencia y la protección del público inversor constituye una norma regulatoria de los artículos 48 y 59 LOP.

Que un mercado cuya mayoría de directores deciden el procedimiento y las fechas de las auditorías a las sociedades de bolsa que presiden, y tienen facultades para decidir si corresponde o no sancionar a esas sociedades o a alguno de sus miembros ante un incumplimiento legal, no se encuentra en condiciones de cumplir con la norma citada en el párrafo que antecede, máxime cuando tuvo posibilidad de haber evitado esta situación mediante la integración de su directorio con otras personas (v. fs. 166, art. 15).

Que en consecuencia, corresponde tener por acreditada la infracción al artículo 5° (art. 6° conf. texto original NORMAS (N.T. 2001, renumerado por RG N° 422), que constituye una norma regulatoria de los artículos 48 y 59 LOP en cuanto al ejercicio del poder disciplinario por los mercados.

Que entonces, habida cuenta de la existencia de una norma específica que reglamenta su contenido, no se estima procedente mantener los cargos basados en esas normas, por lo que corresponde absolver a los sumariados respecto de ellos.

Que con respecto al aparente incumplimiento a lo prescripto por el artículo 24 LOP (fs. 423), cargo que los sumariados alegaron que es violatorio de los principios que surgen de los artículos 18 y 19 CN porque no hay norma que imponga a los mercados un mínimo de operaciones o de volumen operado (fs. 503, pto. 4 y 540 vta., pto. 5), reexaminado el cargo y habida cuenta que la falta de competitividad reprochada no constituyó un emergente de la acción de los sumariados, y que a partir de noviembre de



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



2000 el Directorio de MVL trató de encontrar soluciones a la situación del mercado (fs. 423, 5° párr.), medidas que fueron profundizadas luego de la inspección llevada a cabo el 15-8-02, se considera que no existe razón para responsabilizarlos por un orden ajeno a su autoría (arg. CNCom., sala C; “Las Palmas del Chaco Austral”, 20-2-75), por lo que se los absolverá de este cargo.

3.- Las infracciones a deberes formales

Que con respecto al cargo individualizado como **iv.a)** los sumariados negaron falencias; alegaron que no existe normativa que pueda haber sido infringida, que corresponde aplicar el principio de libertad consagrado en el artículo 19 CN, y que el cargo no se funda en la existencia de alguna operación irregular que no hubiera podido ser detectada (fs. 503, pto. d y 540, pto. 4).

Que en relación al primer argumento opuesto, es de tener en cuenta que lo que se reprochó a MVL no es la inexistencia de un procedimiento sino su inadecuación para detectar con rapidez potenciales irregularidades; las restantes argumentaciones serán desestimadas por las consideraciones vertidas en 1.

Que existe normativa expresa de aplicación al caso, a saber el artículo 20, inciso a.1 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001) que claramente prescribe la obligación de las entidades autorreguladas de contar con sistemas de supervisión y fiscalización eficaces para lograr el cometido que tienen impuesto por la LOP, a cuyo respecto cabe considerar que si no especifica cuales son esos procedimientos, ello se debe a las diferentes características de las entidades autorreguladas comprendidas y en el reconocimiento de la dinámica típica de los mercados de capitales, que ocasiona el

[Handwritten signatures and marks]

7



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



constante surgimiento de nuevas operaciones y negocios cuya supervisión y fiscalización inmediata se vería obstaculizada de ser necesario recurrir a modificaciones reglamentarias.

Que con relación al cargo identificado como **iv.c)** sustentado en el hecho que las acciones propias en cartera de MVL habían sido incluidas en el Activo No Corriente bajo el rubro Inversiones (fs. 207), lo cual distorsionó el patrimonio neto de la sociedad (fs. 262, pto. I) los sumariados no invocaron la corrección de la contabilización, sino que argumentaron que: i) la imputación carecía de la precisión necesaria para garantizar el ejercicio del derecho consagrado en el artículo 18 CN porque la resolución de cargo debe ser autosuficiente, y ii) a la época de la adquisición de las acciones propias – junio de 2000- esta CNV no había dictado normativa alguna relativa a la contabilización de esas acciones (fs. 503 vta./504, pto. 6 y 540 vta./541, pto. 7).

Que la indefensión invocada por supuesta imprecisión en la configuración del cargo por defectuosa contabilización, no es atendible por cuanto la resolución remite a los informes de fs. 229/227 y 262 donde se encuentran debidamente puntualizados los balances comprendidos y los excluidos del cargo.

Que respecto de los cargos individualizados como **iv. b), d), g) y h)** los sumariados alegaron que se trató de meras infracciones a deberes formales, defensas que serán rechazadas por lo antes expresado en 1.

Que el cargo señalado como **iv.e)** por haberse constatado el 15-8-02 que la última registración en cada uno de ellos correspondía a los meses de mayo y junio de ese año respectivamente (fs. 272) fue reconocido por los sumariados a fs. 504 y vta., pto. 7 y 541 y vta., pto. 8, quienes también adujeron que lo único que existió es demora en la transcripción porque las registraciones estaban correctamente efectuadas en el sistema

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



informático, en prueba de lo cual adjuntaron el informe de fs. 537, y que dado que no existe norma que imponga un determinado ritmo de actualización de los libros, el cargo viola el principio que surge del artículo 18 CN.

Que la explicación de fs. 537 no es apta para desvirtuar los atrasos imputados ni constituye explicación que justifique el retardo de transcripción en los libros Diario y de Registro de Operaciones de esos asientos generados automáticamente.

Que el cargo individualizado como **iv.f)** fue contestado aduciendo que no se infringieron las previsiones estatutarias porque no hubo necesidad ni obligación de convocar a Asamblea para completar el número de miembros suplentes, ya que el artículo 33 E.S. prevé dicha convocatoria para el caso de imposibilidad de actuar de los suplentes, lo que no sucedió (fs. 505, pto. 8 y 541, pto. 9).

Que del acta de fs. 68/69 surge que el 28.9.01 la Asamblea de MVL designó miembros titulares y suplentes de la Comisión Fiscalizadora, y de acuerdo a las constancias de autos fueron DOS (2) de esos miembros suplentes quienes asumieron ante la renuncia de DOS (2) de los titulares elegidos, razón por la cual, al no advertirse infracción alguna a las normas estatutarias mencionadas corresponde absolver por este cargo.

Que los síndicos, adhirieron al descargo de los directores de MVL, sin perjuicio de lo cual efectuaron determinadas argumentaciones acerca de su posición que no se considera necesario evaluar, dada la manera en que se resuelve.

Que se absuelve a MVL, sus directores titulares y síndicos por los cargos fundados en presuntas infracciones a los artículos 24, 48 y 59 LOP y 32 y 33 E.S. por las consideraciones expuestas respecto de cada una de ellas.



Ministerio de Economía y Producción

Comisión Nacional de Valores



Que en mérito a las infracciones que se tienen por acreditadas, su cantidad, variedad, carácter y actividad de la entidad autorregulada que será objeto de sanción, se estima correspondiente la imposición como sanción la de suspensión de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública prevista en el artículo 10, inciso d) de la LOP por el término de SEIS (6) meses, por las infracciones constatadas a los artículos 3°, 4° y 5° (numerac. conf. RG N° 422) del Capítulo XVIII; 3°, inciso 22 y 20, incisos a.1) y b.1) del Capítulo XXI; Anexo I, punto 11.14 del Capítulo XXIII de las NORMAS (N.T. 2001); 43 y 44 del Código de Comercio, la que se tendrá por cumplida con el tiempo en que permaneció suspendida su actividad en forma preventiva.

Que la presente Resolución se dicta en uso de las facultades conferidas por los artículos 10 y 12 de la Ley N° 17.811.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE

ARTICULO 1°.- Aplicar a MERCADO DE VALORES DEL LITORAL S.A. la sanción de suspensión por el término de SEIS (6) meses (art. 10 inc. d) de la Ley N° 17.811) que se tiene por cumplida con la suspensión preventiva de que fue objeto.

ARTICULO 2°.- Absolver a MERCADO DE VALORES DEL LITORAL S.A., sus directores Mario José ROSSINI, Rubén Angel FINK y José Luis RENZULLI, y sus síndicos Alfredo CALABRESE, José A. GIGLIO, Alberto MARCOS, Norberto Juan DUTTO y Hugo ESTRUBIA por los cargos fundados en presuntas infracciones a los



Ministerio de Economía y Producción
Comisión Nacional de Valores



artículos 24, 48 y 59 de la Ley N° 17.811, y 32 y 33 de su Estatuto Social.

ARTICULO 3°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a todos los sumariados, a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para su publicación en su Boletín Diario e incorpórese al sitio web de este Organismo www.cnv.gov.ar.

17

DR. EMILIO M. FERRE
DIRECTOR

HUGO RAUL MEDINA
PRESIDENTE

NARCISO MUÑOZ
VICEPRESIDENTE

EDUARDO F. CABALLERO LASCALEA
DIRECTOR