



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
2019 - Año de la Exportación

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número:

Referencia: Expediente N° 1171/2010 “INSTITUTO ROSENBUSCH S.A. S/DENUNCIA DE OSCAR DANZA”

VISTO el Expediente N° 1171/2010 caratulado “INSTITUTO ROSENBUSCH S.A. S/DENUNCIA DE OSCAR DANZA”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios a fs. 2624/2668 y 2676/2678, la Gerencia de Asuntos Jurídicos a fs. 2669 y fs. 2679/2680 y la participación de la entonces Gerencia General de Asuntos Jurídicos a fs. 2670 y fs. 2681/2683, y

CONSIDERANDO:

I.- ANTECEDENTES – RESOLUCIÓN CNV N° 16.878

Que con motivo de las tareas de fiscalización efectuadas por el Organismo en el expediente de la referencia, esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) resolvió, por Resolución N° 16.878 instruir sumario a:

I.a) CAJA DE VALORES S.A. (CVSA) y a sus directores titulares al momento de los hechos analizados, por presunta infracción a los artículos 1°, 12, 28, incisos a.3, b.1) y c.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); 5° inciso g) y 34 del Anexo al Decreto N° 677/01 y 59 de la Ley N° 19.550;

I.b) los síndicos de CVSA en ese lapso, por posible infracción a lo normado en el artículo 294, inciso 9° de la Ley N° 19.550;

I.c) MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A. (MVBA o Mercado, indistintamente) y sus directores titulares a la época de los hechos investigados por probable infracción a lo establecido por los artículos 1°, 28, incisos a.4), b.1) y c.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), 59 de la Ley N° 17.811, 10 y 34 del Anexo al Decreto N° 677/01, 5° del Reglamento Operativo del MVBA, Punto 3 apartado f) de la Circular N° 3310 del MVBA y 59 de la Ley N° 19.550;

I.d) los miembros titulares del Consejo de Vigilancia del MVBA en ese período por presunta infracción al artículo 281 inciso a) de la Ley N° 19.550.

II.- NORMATIVA CUYO INCUMPLIMIENTO SE IMPUTA

Que previo a todo, se señala que durante la tramitación de este sumario se sancionó la Ley N° 26.831 que derogó la Ley N° 17.811 y el Decreto N° 677/01, y la reglamentación dictada por las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) fue sustituida por las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por lo cual, y por derivación del principio constitucional de irretroactividad de la ley (art. 18 C.N.) corresponde que los hechos bajo análisis y la sanción aplicable sean evaluadas de acuerdo a la normativa vigente a la época de los hechos investigados.

Que las normas que, en parte pertinente, se transcriben a continuación son las que sustentan los cargos del sumario:

(i) Que el artículo 1° del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establecía: *“Está prohibido todo acto u omisión de cualquier naturaleza que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública”*.

(ii) Que el artículo 12 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) preveía que: *“Las personas físicas o jurídicas que a.1) En forma directa, a.2) Por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o a.3) Cualquier grupo de personas actuando en forma concertada, que por cualquier medio y con una determinada intención: b.1) Adquieran o enajenen valores negociables de una emisora, o adquieran opciones de compra o de venta sobre aquellos, b.2) Alteren la configuración o integración de su participación directa o indirecta en el capital de una emisora, b.3) Conviertan obligaciones negociables en acciones, b.4) Ejerczan las opciones de compra o de venta de los referidos valores negociables o b.5) Cambien la intención respecto de su participación accionaria en la emisora, existente al tiempo de verificarse alguno de los supuestos indicados en los apartados b.1) a b.4) anteriores, siempre que las adquisiciones involucradas en los supuestos b.1) a b.5): c.1) Después de esa adquisición, c.2) Antes de esa enajenación, c.3) En el momento de la alteración de la configuración o integración de su participación, c.4) Al tiempo de la conversión de las obligaciones negociables en acciones, c.5) Al momento de ejercicio de las opciones o c.6) A la fecha de cambio de la intención informada, otorgasen el CINCO POR CIENTO (5%) o más de los votos que puedan emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las asambleas de accionistas, deberán inmediatamente de haberse concertado: d.1) La adquisición, d.2) La enajenación, d.3) La alteración de la configuración o integración de su participación, d.4) La conversión en acciones, d.5) El ejercicio de las opciones o de producido el cambio de intención informar esa circunstancia a la Comisión. Similar información deberá brindarse cada vez que se verifique con posterioridad los supuestos señalados en los apartados b.1) a b.5) y las acciones involucradas alcancen un múltiplo del CINCO (5) por ciento. Dicho deber informativo se extenderá hasta el momento en que, por alcanzar la condición de accionista controlante, quede sujeto al régimen previsto para estos. La información respectiva deberá remitirse en los formularios disponibles en la AIF a través de la URL: <http://www.cnv.gov.ar/formulariosNT2001.asp>. La misma deberá contener los siguientes datos: e.1) Datos de las personas físicas o jurídicas que directa o indirectamente integran la participación accionaria mencionada. e.2) Porcentaje de participación accionaria resultante de la operación y total de votos al que la participación accionaria da derecho. e.3) Precio de la operación expresado en su importe total y en su valor por acción adquirida o enajenada, y todo otro detalle significativo a fin de conocer el valor involucrado en la transacción. e.4) Fecha de la adquisición o enajenación, conversión o ejercicio y cantidad, clase y derechos que confieren los valores negociables adquiridos, enajenados, convertibles o convertidos y las opciones, según corresponda. e.5) Fecha de alteración de la configuración o integración de su participación directa o indirecta. e.6) Intención (según corresponda original o nueva) de las personas físicas o jurídicas que directa o indirectamente integran la participación accionaria mencionada, respecto de la misma (por ejemplo: adquirir una participación mayor, alcanzar el control de la voluntad social de la emisora, enajenar parcial o totalmente la tenencia y/o todo otro propósito). Las personas físicas o jurídicas que directa o indirectamente integran la participación accionaria mencionada deberán, asimismo, remitir la información*

exigida por el presente artículo a las entidades autorreguladas en las que se encuentren registrados los valores negociables. Las personas jurídicas que directa o indirectamente integran la participación accionaria mencionada deberán, asimismo, remitir la información exigida por el presente artículo a las entidades autorreguladas en las que se encuentren registrados los valores negociables a efectos de su publicación en los boletines correspondientes”.

Que el artículo 28 del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), en sus incisos a.3), a.4), b.1) y c.1) disponía: *“Las siguientes personas físicas o jurídicas:... a.3) Inversores, a.4) Cualquier otro interviniente en los mercados de valores negociables, de futuros y/u opciones, deberán: b.1) Abstenerse de prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, futuros u opciones negociados en tales mercados... Las conductas anteriores incluyen, pero no se limitan a cualquier acto, práctica o curso de acción mediante los cuales se pretenda: c.1) Afectar artificialmente la formación de precios, liquidez o el volumen negociado de uno o más valores negociables, futuros u opciones. Ello incluye: c.1.1) Transacciones en las que no se produzca, más allá de su apariencia, la transferencia de los valores negociables, futuros u opciones. C.1.2) Transacciones efectuadas con el propósito de crear la apariencia falsa de existencia de oferta y demanda o de un mercado activo, aún cuando se produzca efectivamente la transferencia de los valores negociables, futuros u opciones...”*

Que el artículo 5º, inciso g) del Anexo al Decreto N° 677/01 establecía: *“Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar por escrito, o en la forma que disponga la reglamentación, a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga, entre otros, los siguientes hechos y circunstancias:... g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del párrafo precedente que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene por cualquier medio acciones de una emisora cuyo capital se hallare comprendido en el régimen de la oferta pública y que otorgare el CINCO POR CIENTO (5%) o más de los votos que pudieren emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las asambleas ordinarias de accionistas, respecto a tales operaciones, una vez efectuada aquella mediante la cual se superó el límite anteriormente mencionado... En todos los supuestos contemplados en el presente artículo, la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES establecerá la información que deberá contener la declaración a presentar por las personas obligadas. El deber de informar se mantendrá durante el término del ejercicio para el que fueren designadas... Las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES tendrán, a los fines del presente Decreto, el efecto de declaración jurada”.*

Que el artículo 10 del Anexo al Decreto N° 677/01 preveía: *“Las entidades autorreguladas deberán fijar los procedimientos y sistemas de control que deberán adoptar los sujetos bajo su fiscalización a fin de prevenir o detectar violaciones a las conductas sancionadas en el presente Decreto. Corresponderá a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES supervisar el debido cumplimiento de las obligaciones impuestas en el presente artículo”.*

Que el artículo 34 del Anexo al Decreto N° 677/01 disponía: *“Los emisores, intermediarios, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados de valores negociables... deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en oferta iniciales o mercados secundarios prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de valores negociables... alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda; debiendo observar especialmente las disposiciones legales y reglamentarias pertinentes. 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, la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por...intermediarios o funcionarios de los órgano de control...”.

Que el artículo 59 de la Ley N° 17.811 establecía: *“Los mercados de valores tienen facultades disciplinarias sobre los agentes de bolsa que violen la presente ley, las disposiciones que en su consecuencia se dicten y los estatutos y reglamentos de dichas entidades. Actúan de oficio, a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores o a pedido de parte interesada...”.*

Que el artículo 59 de la Ley N° 19.550 prevé: *“Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios...”.*

Que el artículo 281 inciso a) de la Ley N° 19.550 dispone: *“El estatuto reglamentará la organización y funcionamiento del consejo de vigilancia. Atribuciones y deberes. Son funciones del consejo de vigilancia: a) Fiscalizar la gestión del directorio...”.*

Que el artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550 establece: *“Son atribuciones y deberes del s síndico, sin perjuicio de las demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: ... 9ª Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias...”.*

Que el artículo 5° del Reglamento Operativo del MVBA disponía: *“El Agente de Bolsa o Sociedad suspendidos, cualquiera fuere el carácter de la suspensión, quedan inhabilitados para ejercer la actividad de tales que les autorizan el Estatuto y el presente Reglamento, por el tiempo que dure la suspensión, estándoles vedada la concertación de operaciones en bolsa. Subsisten no obstante en un todo las obligaciones del Agente de Bolsa o Sociedad suspendidos para con el Mercado, a cuyo efecto al notificárseles la suspensión deben designar por escrito a otro Agente de Bolsa o Sociedad que, con la autorización del Directorio, se haga cargo de la liquidación de las operaciones pendientes, En caso de no aceptar ningún Agente de Bolsa o Sociedad, asume esa tarea el Mercado...”.*

Que el Punto 3 apartado f) de la Circular N° 3310 del MVBA establecía que: *“3. Sistema de Registro no garantizado. Estas operaciones no tendrán la garantía de cumplimiento del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Tampoco gozarán de la garantía especial atendida por el Fondo creado por el Art. 35 inc. b) del Estatuto Social. Estas condiciones deben quedar claramente especificadas en los boletos que se emitan... f) De la liquidación. Las operaciones que se cursen por este sistema, deberán ser liquidadas en el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., de la misma manera en que se liquidan las operaciones que cuentan con garantía e liquidación del Mercado...”.*

III.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que todos los sumariados presentaron sus descargos en plazo y forma legal (fs. 2480/2491), y con fecha 14-11-12 se celebró la audiencia preliminar (fs. 2294/2297).

Que en dicha audiencia, los representantes de los sumariados CVSA, sus directores y síndicos, ratificaron lo expresado en los respectivos descargos y solicitaron que se agregara en autos, como hecho nuevo, la sentencia dictada por el Juzgado Nacional en lo Penal Económico N° 1, en el expediente caratulado “Aldazabal, Pablo y

otros s/infracción art. 300 del CP”, por la cual se sobreseyó a todos los allí imputados, quienes también han sido sumariados en estas actuaciones.

Que además, estos sumariados reiteraron su solicitud de que, como cuestión de previo y especial pronunciamiento, se desvinculara al Sr. Ricardo L. MASCARETTI (h) de las imputaciones efectuadas como miembro del Consejo de Vigilancia de MVBA, por no haber desempeñado esa función durante el período analizado, planteo al que adhirieron los representantes de los demás sumariados (fs. 2296).

Que por Disposición de fecha 26-11-13 se difirió ese planteo para el dictado de la resolución final (art. 6°) y se declaró la cuestión como de puro derecho (art. 12).

Que los sumariados CVSA, sus directores y síndicos dejaron planteada a fs. 2496/2501 su desacuerdo con lo resuelto en el artículo 12 de la Disposición mentada en el párrafo que antecede y formularon reserva de cuestionarlo al momento de deducir recurso de apelación contra la resolución final que se dicte en autos.

Que MVBA y CVSA y sus directores y síndicos sumariados presentaron sus memoriales (fs. 2502/2509, 2510/2523, 2524/2540, 2541/2557) y a fs. 2618/2620, MVBA denunció como hecho nuevo que la sentencia dictada en sede penal había quedado firme.

IV.- ANÁLISIS DE LOS DESCARGOS Y LA PRUEBA PRODUCIDA

Que estos serán tratados de acuerdo a su aptitud para descartar los cargos efectuados por Resolución N° 16.878.

IV.1.- Los planteos de nulidad, de prejudicialidad y de falta de legitimación activa y pasiva

Que respecto del planteo de nulidad de la Resolución N° 16.878, se señala que este es un acto administrativo válido por reunir los requisitos esenciales de competencia, causa, objeto, procedimiento, motivación y finalidad (art. 7°, Ley N° 19.549), por cuanto este fue dictado por autoridad competente, sustentado en los hechos y antecedentes que le sirven de causa, tales como los dictámenes en que fue fundado; tiene objeto cierto; antes de su emisión se cumplieron los procedimientos esenciales y sustanciales en cuanto a los actos de trámite y preparatorios que le preceden; ha sido motivado por haberse expresado en forma concreta las razones que inducen a emitirlo, para cumplir con la finalidad que resulta de las normas que otorgan las facultades pertinentes del órgano emisor.

Que, en este sentido, el requisito establecido en el artículo 7° inciso e) de la Ley N° 19.549 –que impone que el acto debe ser motivado- fue cumplido, ya que la mentada Resolución fue dictada por este Organismo en el marco de sus atribuciones y habiendo satisfecho la exigencia de dictamen previo de los servicios permanentes de asesoramiento jurídico.

Que la Resolución N° 16.878 precisó el hecho constitutivo de los cargos y las normas posiblemente transgredidas, y los sumariados han podido ejercer su derecho de defensa a través de los descargos, ofrecimiento de prueba, concurrencia a la audiencia preliminar, denuncia de hechos nuevos y memoriales que lucen en autos.

Que en cuanto a la alegada falta de legitimación activa del denunciante, se entiende necesario recordar que conforme el artículo 12 de la Ley N° 17.811, no es necesaria una legitimación especial para ello, y que, de hecho su rol se agota en la denuncia, en tanto no puede tomar vista del Expediente ni ser considerado parte.

Que la Resolución N° 16.878 fue dictada en el marco de atribuciones propias de esta CNV, por lo cual el planteo

de falta de legitimación activa del denunciante no puede prosperar.

Que respecto del planteo de prejudicialidad, debe señalarse que este Organismo tiene jurisdicción administrativa y aplica el derecho administrativo sancionador, en el cual se contemplan infracciones administrativas.

Que se considera oportuno recordar que el artículo 10, penúltimo párrafo de la Ley N° 17.811 (actual art. 137 de la Ley N° 26.831) establecía: *“La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la presente ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión del trámite de los sumarios respectivos en la Comisión Nacional de Valores”*.

Que en este sentido, la CSJN afirmó que el régimen disciplinario que establece esta C.N.V. no aplica penas por delito, sino sanciones por infracciones a normas de policía (Bolsa de Comercio de Tucumán, Fallos 305:1125), y que las sanciones que se imponen tienen efecto disuasivo o preventivo y no importan el ejercicio de la jurisdicción criminal propiamente dicha ni el poder ordinario de imponer principios del derecho penal (Terrabusi, 2007, Fallos 303:1855).

Que el máximo Tribunal de la Nación tiene dicho que *“... la circunstancia de haberse sobreseído en sede penal a los actores no constituye obstáculo para la determinación de su responsabilidad disciplinaria, ya que el pronunciamiento administrativo es independiente del judicial en razón de ser distintas finalidades perseguidas y los bienes jurídicos tutelados en cada uno de ellos, así como también son diferentes los principios que se aplican en uno y en otro sector y fundamentalmente diversos los valores en juego.”* (Fallos 305:102).

Que además se ha dicho que: *“... el derecho administrativo tiene principios ignorados por el derecho penal, como la preponderancia del elemento objetivo sobre el intencional...”* (CNCont. Adm., Sala II “Banco Alas Cooperativo Ltda. (en liquidación) y otros c/Banco Central de la República Argentina – Resolución N° 154/94”, 19/02/98).

Que según Alejandro NIETO, a diferencia del derecho penal, en el derecho administrativo sancionador la regla es la de los *“ilícitos de riesgo”*, la infracción de la norma constituye cabalmente la esencia de la infracción (*“Derecho Administrativo Sancionador”*, Tecnos, Madrid, págs. 37/38), es decir que no se trata de evitar la lesión, sino de prevenir que se produzca (riesgo abstracto).

Que a mayor abundamiento, se consigna que: *“las sanciones administrativas son compatibles e independientes de las propias de la jurisdicción penal, pues existe una dualidad o pluralidad de vías sancionadoras en tanto unos mismos hechos pueden dar lugar a más de una sanción”* (Martín Retortillo-Baquer, Lorenzo; *“Sanciones penales y sanciones gubernamentales, en “El vía crucis de las libertades públicas y otros ensayos rescatados”*, Madrid, 1976, pág. 59 y sig.), y que *“es dudoso que la potestad sancionatoria deba relacionársela con el derecho penal, como si fuera verdaderamente un aspecto particular de este último”* (Hutchinson, Tomás; *Responsabilidad pública ambiental en “Daño Ambiental”*, Mosset Iturraspe, Jorge – Hutchinson, Tomás – Donna, Edgardo, Rubinzal Culzoni, 1999, T II, págs. 283/286).

Que, en definitiva, la incorporación en autos de diversas resoluciones judiciales, incluso las que tienen carácter de sentencias definitivas con autoridad de cosa juzgada, son elementos de consideración en las actuaciones, en cuanto evalúan las conductas de acuerdo a los tipos previstos en el ordenamiento penal, y cuyos hechos y probanzas se dirigen a reconstruir los hechos en un sentido particular; no obstante lo cual, su valoración en sede administrativa no tiene por qué ser similar, ni tener idéntico resultado.

Que, en tal sentido, debe distinguirse el tipo penal de agiotaje de la norma administrativa de policía que regula la manipulación de mercado.

Que la figura del agiotaje simple (art. 300, inc. 1) considera que la conducta castigada es *“hacer subir o bajar el precio de las mercaderías por los medios expresamente enumerados en el precepto con el fin de no venderlas o de venderlas a un precio determinado”*; resultando exigible, según el análisis efectuado, que la conducta haya provocado como resultado el alza o la baja de los precios.

Que, asimismo, la figura penal requiere que los medios ilícitos utilizados sean aquellos que taxativamente están previstos en la ley penal: 1) las noticias falsas, 2) las negociaciones fingidas y 3) la reunión o coalición entre los principales tenedores de una mercadería o género; exigiendo esta figura dolosa, como ultraintención, *“el fin de no vender o vender a un precio determinado”* (“Código Penal y Normas Complementarias. Análisis Doctrinal y Jurisprudencial. Tomo 12. Artículos 300/316”; pág. 104 y 112).

Que, por su parte, la norma administrativa tutela la transparencia de los mercados, prohibiendo *“...todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública”* [art. 1º del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), vigente a la época de los hechos).

Que, en la esfera administrativa, se considera como manipulación de mercado a todo acto realizado por una o varias personas, a través del cual se interfiera o influya en la libre interacción entre la oferta y la demanda, haciendo variar artificialmente el volumen o el precio de títulos valores, con la finalidad de obtener un beneficio propio o de terceros (BIANCHI, Roberto. “Régimen de la Transparencia de la Oferta Pública”, 1973, Zavalía, pág. 79).

Que, al respecto, la Corte Suprema de los EE.UU. ha sostenido que *“Es posible realizar una manipulación sin recurrir a ventas ficticias, ordenes combinadas u otros artificios. La compra real con el fin de crear actividad, evitar caídas de precios o elevar precios (opera) a efectos de distorsionar la naturaleza del mercado como reflejo del criterio combinado de los compradores y vendedores y convertirlo en una actividad dirigida”* (“Halsey, Stuart & Co.”, 30 SEC 106, 112 -1949-).

Que, en la sentencia del 31/10/11 del Juzgado Nacional en lo Penal Económico N° 1, se expresó que *“... nos encontramos ante un tipo penal de estructura compleja, donde se requiere el resultado – es decir, el alza o baja de los valores-, la existencia con la consumación de un nexo causal con el uso de ciertos medios, enumerados taxativamente en la norma: a) noticias falsas; b) negociaciones fingidas; y, c) coalición de tenedores (...) ello, más la finalidad concreta: no vender o vender sino a un precio determinado, como elemento subjetivo del tipo, distinto del dolo.”*.

Que, al respecto, cabe agregar, el juez de la causa dejó en claro que el hecho existió, pero que la conducta no fue típica penalmente, a saber: *“...debe afirmarse que el modo en que se llevó a cabo la liquidación de las acciones de la especie ROSE, en las ruedas bursátiles de fecha 23 y 26 de diciembre de 2008, no resulta típica”*.

Que, en conclusión, la clara diferenciación entre los elementos exigidos para tener configurado el tipo penal de agiotaje, previsto en el artículo 300 inc. 1 de nuestro Código Penal, de aquellos dispuestos por la norma administrativa para la figura de manipulación de mercado, excluyen la posibilidad de desestimar la existencia de la infracción administrativa por el solo hecho de que no se verifique el tipo penal.

Que, además, tiene dicho el Tribunal Superior de Justicia de la CABA que la potestad penal y la potestad disciplinaria pueden confluir sobre un mismo hecho, pues lo consideran desde perspectivas jurídicas diferentes.

Cada ordenamiento intenta garantizar y proteger intereses y bienes jurídicos distintos (Tribunal Superior de Justicia de la Ciudad de Buenos Aires en los autos “ARN, TELMO I. V. COMISIÓN MUNICIPAL DE LA VIVIENDA” del 18/12/2003).

Que, en ese sentido, para que sea jurídicamente admisible la sanción disciplinaria impuesta en razón de una conducta que ya fue objeto de condena penal es indispensable que el interés jurídicamente protegido sea distinto y que la sanción sea proporcional a esa protección (STC de España, 234/1991, de 10 de diciembre, FJ2).

Por último, no debe soslayarse que la CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DE LA NACIÓN ha afirmado que *“Que entre la represión penal y disciplinaria existen relaciones y diferencias; y circunstancias que resultan irrelevantes en la instancia penal, no lo son en sede administrativa. Así es que, por más que los indicios reunidos sean insuficientes para condenar penalmente, pueden contribuir, no obstante, a formar razonable convicción de que los empleados son responsables del hecho que se denunció.”* (Fallos 301:735).

Que debe destacarse que la aplicación de multa y condena penal, no implica la violación del *non bis in idem*, ya que la naturaleza de las sanciones es palmariamente distinta -una dentro de la órbita administrativa y otra dentro del derecho penal- (Suprema Corte de Justicia - Circunscripción: 1 - Sala: 2 - Mendoza - 08/11/2000, FISCAL c/ TROYANO, ANGEL MIGUEL s/ HURTO Y DAÑO - CASACIÓN - Fallo: 199252).

Por lo expuesto, y en razón de lo expresado por la Justicia Penal –el hecho existió pero no es típico para ese ordenamiento-, debe desestimarse el planteo de prejudicialidad efectuado.

Que respecto del planteo de falta de legitimación pasiva del Sr. Ricardo L. MASCARETTI (h), de las constancias obrantes en autos y del análisis de la información publicada por medio de la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (AIF), se advierte que, a la época de los hechos analizados, este sumariado no era miembro del Consejo de Vigilancia de MVBA, sino que cumplía funciones como síndico de CVSA.

Que por lo tanto, el mentado planteo de falta de legitimación pasiva debe prosperar únicamente respecto del cargo imputado como consejero de vigilancia de MVBA.

Que por todas las consideraciones expuestas, corresponde rechazar los planteos de nulidad y falta de legitimación, a excepción de lo expresado respecto del Sr. Ricardo L. MASCARETTI (h).

IV.2.- Análisis de los cargos y los descargos

Que por cuestiones de orden metodológico se analizará en primer término la conducta asumida por MVBA, luego lo actuado por CVSA, respecto de las cuestiones bajo examen, y por último los deberes de conducta cuya infracción se imputó.

IV.2.1.- La actuación de MVBA

Que el 24-11-08 el MVBA inició un sumario y suspendió preventivamente al agente GYSIN Y CÍA. SOCIEDAD DE BOLSA (GYSIN) y a los miembros de sus órganos de administración y de fiscalización (fs. 124), medida fundada en la falta de liquidación por parte de GYSIN de las operaciones de caución bursátil concertadas el 21-11-08 en el segmento de negociación continua no garantizado del MVBA, respaldadas por acciones del INSTITUTO ROSENBUSCH SOCIEDAD ANÓNIMA DE BIOLOGÍA EXPERIMENTAL AGROPECUARIA (ROSE).

Que como se explicó en la Resolución N° 16.878, esas operaciones constituían “aplicaciones” dado que tanto los comitentes tomadores como los comitentes colocadores eran clientes de GYSIN, y uno de esos comitentes era CVSA.

Que las operaciones de CVSA eran TRES (3) contratos de caución en los que la entidad actuaba como colocadora, y habían sido concertadas para ser liquidadas los días 5 y 15-12-08, por un total de PESOS DOS MILLONES QUINIENTOS OCHENTA Y NUEVE MIL SEISCIENTOS DIECISÉIS CON CINCUENTA Y CUATRO CENTAVOS (\$ 2.589.616,54), y estaban garantizadas por UN MILLÓN NOVECIENTAS CUARENTA Y SIETE MIL NOVECIENTAS TRECE (1.947.913) ROSE.

Que además, otros comitentes de GYSIN habían concertado cauciones colocadoras en ese segmento no garantizado por el Mercado, por un total de PESOS DOS MILLONES CUATROCIENTOS TRECE MIL SETECIENTOS VEINTIDÓS CON CUARENTA Y NUEVE CENTAVOS (\$2.413.722,49), y habían concertado cauciones tomadoras en ese mismo segmento por un total de PESOS CINCO MILLONES TRES MIL TRESCIENTOS TREINTA Y NUEVE CON TRES CENTAVOS (\$5.003.339,03) (fs. 886/929).

Que la normativa del MVBA que regulaba los contratos de caución celebrados en el segmento de negociación continua no garantizado por el Mercado, esto es el Reglamento Operativo y la Circular N° 3.313 establecía:

(i) Que las operaciones que se cursaban por este sistema debían ser liquidadas en el MVBA, de la misma manera que se liquidaban las operaciones que contaban con garantía de liquidación del Mercado, es decir, si bien dichas operaciones no eran garantizadas por el Mercado, debían ser liquidadas con la necesaria intervención del MVBA.

(ii) Que, de registrarse un incumplimiento en la liquidación de la operación de caución efectuada en el segmento no garantizado, el MVBA procedería a acreditar los títulos que respaldaban la operación al agente colocador de fondos (en el caso GYSIN, quien también era tomador de fondos), habilitándose la venta de ellos el siguiente día hábil de negociación en el mercado.

(iii) Que una vez realizada esa venta, y de existir saldo deudor, se extendería el certificado contemplado en el artículo 54 de la Ley N° 17.811, en concordancia con las previsiones del artículo 83 del Reglamento Operativo del MVBA, donde constarían los nombres de los agentes o sociedades de bolsa acreedor y deudor, la operación, la suma de dinero derivada del incumplimiento y la fecha de emisión.

(iv) Que si el agente, a raíz del incumplimiento en la liquidación de las operaciones había sido suspendido por el MVBA (tal el caso de GYSIN), el procedimiento reseñado en (ii) se modificaba, toda vez que, cualquiera fuere el carácter de la suspensión, el agente o la sociedad de bolsa quedaban inhabilitados para ejercer la actividad por el tiempo que durara la suspensión.

Que no obstante ello, subsistían en un todo las obligaciones del agente de bolsa suspendido para con el Mercado, a cuyo efecto, al notificarse la suspensión, el agente o sociedad de bolsa suspendido debía designar por escrito a otro agente o sociedad de bolsa para que, con la autorización del Directorio de MVBA, se hiciera cargo de la liquidación de las operaciones pendientes, y en caso que no se designara a algún agente o sociedad de bolsa, o no fuera aceptada la designación, esa tarea la asumía el MVBA.

(v) Que en el caso de autos, GYSIN actuaba en calidad de colocador y de tomador de cauciones, y como no se designó agente reemplazante, el MVBA debía proceder a liquidar las operaciones pendientes, el día hábil siguiente al de la notificación de la suspensión.

Que se destaca que en otros casos de comitentes que operaban en dicho segmento a través de GYSIN, se procedió a designar un agente de bolsa reemplazante, de conformidad con lo previsto en (iv) (fs. 45/57).

Que esta CNV advirtió que el MVBA no publicó como hecho relevante por medio de la AIF, la decisión de su Directorio de iniciar sumario a GYSIN y a los miembros de sus órganos de administración y fiscalización, y suspender preventivamente a la sociedad y que tampoco publicó el acta de la reunión del Directorio de MVBA, celebrada el 24-11-08, en la cual se tomaron esas decisiones.

Que esas omisiones implicaron una infracción a la normativa vigente a esa época, respecto del deber de informar y de transparencia.

Que, además el MVBA, en lugar de dar cumplimiento a su procedimiento interno al advertir el 21-11-08 el incumplimiento de GYSIN, el 19-12-08 hizo lugar a lo requerido ese mismo día por CVSA, el cual era un comitente más de GYSIN y por lo tanto nunca debió haber intervenido en el procedimiento de liquidación, y transfirió a la cuenta comitente de CVSA en el depositante PORZIO, CLAUDIO ALEJANDRO (PORZIO), la cantidad de UN MILLÓN NOVECIENTAS CUARENTA Y SIETE MIL NOVECIENTAS TRECE (1.947.913) ROSE (fs. 374).

Que en la nota en virtud de la cual CVSA le solicitó a MVBA que transfiera las acciones a la cuenta indicada en el párrafo precedente, se dejó expresa constancia que dicha transferencia se trataba de un pago que le efectuaba el MVBA a CVSA por las operaciones de caución de las cuales participaba CVSA y que no fueron liquidadas por GYSIN.

Que ello es así por cuanto en papel con membrete de CVSA, se expresó: “*ACEPTO expresamente con el presente pago, que estoy en un todo de acuerdo a la actividad llevada a cabo por ese Mercado de Valores con relación al incumplimiento de la firma Gysin y Cía SBSA...*” (sic. fs. 381).

Que entonces, es claro que MVBA incumplió el procedimiento establecido por ella misma, que debía cumplir como autoridad de contralor y fiscalización respecto de las operaciones concertadas en el mercado y de sus agentes, porque entregó las acciones que garantizaban la caución directamente al acreedor CVSA, en lugar de liquidarlas (GYSIN no había designado reemplazante) hasta satisfacer la acreencia, y transferir el saldo no vendido, si existía, a la cuenta de la contraparte tomadora original (en el caso GYSIN).

Que en sus defensas los sumariados alegaron a fs. 2514 vta., la imposibilidad material de cumplir el procedimiento previsto en la Circular N° 3310, por encontrarse suspendido el agente tomador y colocador (GYSIN), existiendo al respecto un vacío legal que el MVBA habría llenado interpretando que el fin último de la norma “*no es otro como vimos que lograr que el colocador del dinero se asegure el control sobre la liquidación de la garantía que cubre su préstamo. Este criterio es a todas luces y sin lugar a dudas la finalidad que lleva a que la norma diga que la garantía se entregará al 'agente colocador de los fondos'*”. (sic. fs. 2513).

Que los sumariados no explicaron porque el MVBA no realizó la liquidación por sí, a través de un intermediario registrado, para luego satisfacer los créditos de los acreedores colocadores y eventualmente reintegrar a los tomadores el saldo, de acuerdo a lo expresamente establecido en la Circular N° 3310, la cual por otra parte, no habilitaba una interpretación que afecte el principio de transparencia y protección al inversor, ni la discriminación entre distintos comitentes.

IV.2.2.- La actuación de CVSA

Que el 19-12-08 MVBA transfirió UN MILLÓN NOVECIENTAS CUARENTA Y SIETE MIL NOVECIENTAS TRECE (1.947.913) ROSE, cuyo valor era de PESOS DOS CON CUARENTA CENTAVOS (\$2,40), por orden de CVSA, al agente de bolsa PORZIO, quien el 23-12-08 por indicación de su comitente CVSA, vendió CINCO MIL NOVECIENTAS CUARENTA Y UN (5.941) acciones (fs. 180), reduciéndose el precio de la especie a PESOS UNO CON CUARENTA Y SIETE CENTAVOS (\$1,47).

Que el 26-12-08 PORZIO vendió a INTERVALORES SOCIEDAD DE BOLSA S.A. (INTERVALORES) la cantidad de UN MILLÓN QUINIENTAS CINCUENTA MIL QUINIENTAS TREINTA Y SIETE (1.550.537) ROSE, y TRESCIENTOS NOVENTA Y UN MIL CUATROCIENTOS TREINTA Y CINCO (391.435) ROSE a través de otros intermediarios, reduciéndose el precio de la especie a PESOS UNO CON TREINTA Y TRES CENTAVOS (\$1,33) (fs. 180).

Que es decir que entre el 23-12-08 y el 26-12-08 PORZIO, por indicación de CVSA vendió todas las ROSE que MVBA le había transferido y además hay constancia en autos de que CVSA entregó a GYSIN un cheque por el remanente de las ventas efectuadas de PESOS CIENTO SETENTA CON NUEVE CENTAVOS (\$170,09).

Que entonces, se advierte que MVBA no solo delegó en CVSA la elección del agente de bolsa liquidador, sino también el pago del residual a GYSIN, en un nuevo incumplimiento a la norma de aplicación.

Que INTERVALORES efectuó la compra de ROSE el 26-12-08 por orden de su comitente CVSA (fs. 266/268 vta., 839/842, 272 y 958), entidad que había ordenado vender esas acciones al agente PORZIO, o sea que CVSA se compró y vendió a ella misma.

Que cabe agregar que ese mismo día 26-12-08, INTERVALORES compró para su comitente CVSA, CUARENTA Y DOS MIL OCHOCIENTAS QUINCE (42.815) ROSE, a COPELLO SOCIEDAD DE BOLSA S.A. (COPELLO) quien las vendía por orden de MVBA por liquidación de las operaciones incumplidas por GYSIN (fs. 180, 312/313, 315 y 1342).

Que el 26-12-08 (fecha de concertación de las operaciones de compra y venta), CVSA tampoco informó como hecho relevante y en tiempo oportuno, que era titular de más del CINCO POR CIENTO (5%) de las acciones de INSTITUTO ROSENBUSCH (fs. 270/272).

Que los descargos y memoriales de los sumariados en este punto procuran explicar que las cuentas abiertas por CVSA en PORZIO eran distintas: una de ellas patrimonial y la otra al solo efecto de liquidar el incumplimiento de la caución por parte de GYSIN, y que por lo tanto no había identidad entre quien debía liquidar las acciones y CVSA (fs. 2508).

Que no obstante lo expuesto en el párrafo que antecede, a fs. 271 CVSA reconoció expresamente que determinó el precio al que ordenó a PORZIO vender y a INTERVALORES comprar, a saber PESOS UNO CON TREINTA Y TRES CENTAVOS por acción (\$1,33).

Que a fs. 1932 CVSA expresó que se limitó a defender su crédito comprando en una subasta como podría haberlo hecho cualquier acreedor, y a fs. 1935 vta. MVBA manifestó que CVSA ejerció el derecho de vender pero no como propietario de los títulos, sino que lo importante era: “... lograr que el colocador del dinero se asegure el control sobre la liquidación de la garantía que cubre su préstamo” (fs. 2513).

Que, más allá del nombre de fantasía de la cuenta utilizada para realizar la liquidación, MVBA y el agente de bolsa liquidador, debieron actuar sin seguir las instrucciones de CVSA como se comprobó que efectivamente

ocurrió, en la medida en que CVSA sólo estaba vinculado a esas acciones porque eran la garantía de las cauciones colocadoras en liquidación.

Que recurriendo al ejemplo utilizado por los sumariados del acreedor que compra en una subasta el bien que garantiza su crédito, lo que se observa es que, en este caso, el acreedor le dice al martillero el precio y las condiciones de venta.

Que además, se destaca que el 26-12-08, a las 17:15:22 hrs., CVSA puso a la venta a través de PORZIO, UN MILLÓN (1.000.000) de ROSE, y a las 17:15:31 hrs., es decir NUEVE (9) segundos después de la oferta, se compró a sí misma esa cantidad de ROSE a través de INTERVALORES (fs. 172/173, 180 y 827).

Que las conductas descriptas afectaron artificialmente la formación del precio y el volumen negociado en ROSE, constituyendo una violación a las prescripciones del Anexo al Decreto N° 677/01, en lo relativo a la transparencia que debe regir en el ámbito del mercado de capitales.

Que a diciembre de 2008 MVBA era uno de los accionistas mayoritarios de CVSA con una participación del CUARENTA Y NUEVE POR CIENTO (49%) (v. ID N° 4-113067-D).

Que por lo expuesto, se consideran infringidas las previsiones de los artículos 1º, 12, 28, incisos a.3), a.4), b.1) y c.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); 59 de la Ley N° 17.811; 10 y 34 del Anexo al Decreto N° 677/01; 5º del Reglamento Operativo del MVBA y el Punto 3 apartado f) de la Circular N° 3310 del MVBA.

IV.2.3.- Los deberes de conducta

Que el artículo 42 de la Constitución Nacional instauró un verdadero estatuto de los derechos del consumidor que se concreta en la obligación de brindar información adecuada y veraz, libertad de elección y condiciones de trato equitativo y digno, principios que fueron receptados por el Decreto N° 677/01 y actualmente por la Ley N° 26.831.

Que, en consonancia con los estándares descriptos precedentemente, fue dictado el Decreto N° 677/01 cuya finalidad fue elevar el nivel de protección al ahorrista en el mercado de capitales, inspirado en esos principios.

Que respecto del deber de informar, el artículo 5º del Anexo al Decreto N° 677/01 (normativa vigente al momento de los hechos), y los artículos 1º y concordantes del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establecían la obligación de informar de los sujetos intermediarios autorizados para actuar en el ámbito de la oferta pública, acerca de todo hecho o situación no habitual, que por su importancia, fuera apto para afectar el desenvolvimiento de sus negocios, su responsabilidad o sus decisiones sobre inversiones.

Que ese artículo 1º señalaba que *“está prohibido todo acto u omisión, de cualquier naturaleza que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública”* y el artículo 8º, inciso b) del Anexo al Decreto N° 677/01 establecía que *“Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses”*.

Que la Exposición de Motivos de la Ley N° 17.811 indicó que el régimen fue elaborado en vista a la protección

del inversor, como así también a la creación de condiciones de seguridad y confianza que impulsaran la difusión de la propiedad de valores negociables, por lo que el sistema requería –y requiere- del cumplimiento de los requisitos establecidos; siendo por ello, lo principal, cumplir con el deber de informar y de transparencia.

Que en doctrina se considera que la información y la confianza tienen una particular importancia en el ámbito del mercado de capitales (ZUNZUNEGUI, “Derecho del Mercado Financiero”, Marcial Pons, Madrid, 1977).

Que por ello, la correcta intelección de las cosas exige la armonización de la normativa, toda vez que se trataba –y se trata- de un bloque de legalidad que primaba –y prima- en la materia, de un aspecto dinámico del Derecho, y no de artículos o normas aisladas carentes de comunicación.

Que quien decide, no debe reducir su función a un mero automatismo lógico que pretenda alcanzar una conclusión silogística, como si se tratara de una labor mecánica, sino que deberá examinar cual fue la intención del legislador al crear el bloque de legalidad antes citado, entendiendo así a la norma como la expresión de un querer que espera de otros su realización.

Que en jurisprudencia se considera que *la intervención estatal en materia de oferta pública de títulos valores se orienta a la protección del público inversor, especialmente a los que forman el medio común de los habitantes y que por carecer de la información necesaria pueden padecer en mayor grado la actividad de empresas improvisadas o carentes de la solidez exigida para un seguro y productivo destino del ahorro público (CNCom, Sala B, “Comisión Nacional de Valores c/Nougues Hermanos S.A.”).*

Que en el mismo sentido, la Sala B de la Cámara Federal de Apelaciones de Mendoza sostuvo que: “...*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 CNV, y que tienden al control, eficacia, seguridad y transparencia de los mercados. Ello hace que el incumplimiento de los mismos se configuren como infracciones (artículo 10 de la Ley N° 17.811), más allá de las efectivas consecuencias que puedan aparejar; ya que el sistema necesita de su cumplimiento formal. En otras palabras, la existencia de infracciones de este tipo se encuentra justificada por la importancia de los intereses en juego, circunstancia ésta que hace necesario extremar el cumplimiento de los recaudos que posibilitan tanto su correcto funcionamiento como su debido control*” (Bolsa de Comercio de San Juan s/verificación 28.08.95); comprendiendo dichos recaudos, entre otros, el cumplimiento del deber de informar.

Que también se ha dicho que “... *el ejercicio de las atribuciones que la ley acuerda al ente estatal de supervisión, que son y deben ser puestas en juego, con miras al fin primordial del sistema, que es el amparo del inversor, a quien deben darse seguridades que le alienten a dedicar sus ahorros a la adquisición de títulos valores y así contribuir al desarrollo...*” (CNCom, Sala B, Establecimientos Textiles San Andres).

Que la confianza del público inversor es el principal factor a tener en cuenta para lograr un eficiente mercado de capitales y por ello el incumplimiento al deber de informar y de transparencia atenta contra ella, desnaturalizando el régimen de oferta pública.

Que por ello, esta CNV debe recibir en forma temporánea los datos que son necesarios para el ejercicio de su poder de policía en la forma y condiciones que establece la reglamentación, lo cual no puede quedar librado a la discrecionalidad de los sujetos controlados.

Que entonces, y a tenor de las consideraciones precedentes se estima acreditado que todos los sumariados no obraron conforme las normas creadas para un eficiente desarrollo del mercado de capitales.

V.- RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES, SÍNDICOS Y CONSEJEROS DE VIGILANCIA DEL MVBA Y DE CVSA

V.1.- La responsabilidad de los directores

Que respecto de los directores de las sociedades anónimas imputadas, la responsabilidad debe ser evaluada conforme la pauta que brinda el artículo 59 de la Ley N° 19.550, esto es el deber de obrar con lealtad y la diligencia de un buen hombre de negocios.

Que el deber de lealtad debe traducirse en una conducta que no esté en contra de los intereses de la sociedad, que tenga en miras la satisfacción del interés común (Cabanellas de las Cuevas, Guillermo; “Derecho Societario – Parte General – Los Órganos Societarios, Heliasta, pág. 238).

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

Que en definitiva, se trata de un estándar de conducta con el que el legislador ha pretendido idoneidad y eficiencia en el desempeño de las funciones de los administradores y representantes de la sociedad; y el patrón de apreciación de conducta que brinda este artículo impone la previsión de acontecimientos que no resultan absolutamente desacostumbrados en el ámbito de la actividad de la que se trata según la experiencia común (CNCom, Sala D, “ESTANCIA Procreo Vacunos S.A.).

Que, se reitera, el artículo 8º, inciso b) del Anexo al Decreto N° 677/01 recogía los preceptos desarrollados al establecer que: *“Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional, actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna manera vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses”*.

Que la jurisprudencia ha dicho que: *“... la responsabilidad del directorio de una sociedad anónima nace de la sola circunstancia de integrar el órgano de gobierno de una manera que, cualesquiera sean las funciones que efectivamente cumple un director, su conducta debe ser juzgada en función de la actividad obrada por el órgano. Ello, aunque el imputado alegue que su función fue meramente nominal o no haya actuado efectivamente en los hechos que se reputan disvaliosos, pues es función de cualquier integrante del órgano de conducción la de controlar la calidad de la gestión empresarial. Su incumplimiento da lugar a una suerte de culpa in vigilando, pues el distingo entre la condición de administradores y su ejercicio efectivo, antes de dispensarlos de responsabilidad, la agrava, porque comporta haberse desinteresado de la conducción que les estaba encomendada, desatendiendo de las consecuencias procederles que debieron haber vigilado...”* (CNCom, Sala E, Banco Medefin).

Que, los tribunales españoles entienden que si bien los preceptos legales o reglamentarios que tipifiquen las infracciones deben definir con la mayor precisión posible los actos, omisiones o conductas sancionables, no vulnera la exigencia de la *lex certa*, la regulación de tales supuestos ilícitos mediante conceptos jurídicos indeterminados, siempre que su concreción sea razonablemente factible en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia, y permitan prever, por consiguiente, con suficiente seguridad, la naturaleza y las características

esenciales de las conductas constitutivas de la infracción tipificada, dado que los conceptos legales no pueden alcanzar, por impedirlo la propia naturaleza de las cosas, una precisión y claridad absolutas, es necesario en ocasiones un margen de indeterminación en la formulación de los tipos ilícitos que no entra en conflicto con el principio de legalidad, en tanto no aboque a una inseguridad jurídica insuperable con arreglo a los criterios interpretativos enunciados (Nieto, Alejandro; “Derecho Administrativo Sancionador”, Tecnos, Madrid, pág 296).

Que por las precisiones doctrinarias y jurisprudenciales formuladas y habiéndose acreditado el incumplimiento a las previsiones normativas contenidas en la Resolución CNV N° 16.878, conforme surge de las cuestiones fácticas acreditadas y explicadas en estos autos, se tiene por acreditada la responsabilidad de los directores sumariados de MVBA y CVSA, en los términos del artículo 59 de la Ley N° 19.550.

V.2.- La responsabilidad de los síndicos y consejeros de vigilancia

Que por Resolución N° 16.878 se imputó a los miembros de los órganos de fiscalización de MVBA y CVSA la posible infracción a los artículos 281 inciso 1° y 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550.

Que la normativa citada señala atribuciones y deberes de esos órganos, (Consejo de Vigilancia en caso de MVBA y síndicos de CVSA) y no facultades por lo que no depende de ellos su ejercicio, sino que están obligados a ejercerlas, vigilando que los demás órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias, siendo la razón de ser de dicho control de legalidad la de prevenir abusos.

Que la falta, deliberada o no, del debido ejercicio de las múltiples obligaciones que la ley le impone al órgano de fiscalización, hace incurrir a sus miembros en gravísima falta, conforme lo ha resuelto reiterada jurisprudencia (CNCom, Sala C, “Cía. Argentina del Sud S.A.; “Papelería Tucumán”, etc.).

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

Que las obligaciones en cabeza del síndico y del consejero de vigilancia societarios les imponen exigir que los negocios sociales se ajusten estrictamente a la normativa vigente; así se ha establecido que: “... resulta atribuido a la sindicatura no sólo un control en el sentido estricto al que alude el recurrente, sino también una vigilancia que va mucho más allá de las meras verificaciones contables y una responsabilidad condigna (CNCont. Adm, Sala 3°, “Perez Alvarez”) por lo que el síndico no puede limitarse a salvaguardar el patrimonio social, sino que debe constituirse en garantía de una correcta gestión y la tutela del interés público” (CNCont. Adm., Sala 3°, “Banco Credicoop Coop Ltda”).

Que, por las precisiones doctrinarias y jurisprudenciales formuladas y habiéndose acreditado el incumplimiento de las previsiones normativas contenidas en la Resolución N° 16.878, conforme surge de las cuestiones fácticas descriptas, cabe concluir la existencia de responsabilidad por parte de los síndicos de CVSA y consejeros de vigilancia de MVBA, respecto de los cargos que se les efectuara en el presente sumario.

VI.- Sobre la vigencia de la Ley N° 26.831

Que durante la tramitación de este sumario se sancionó la Ley N° 26.831 y su Decreto Reglamentario N° 1023/2013, por los cuales quedaron derogadas la Ley N° 17.811 y el Decreto N° 677/01, y la reglamentación contenida en las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) fue sustituida por las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por lo cual, y por derivación del principio constitucional de irretroactividad de la ley (art. 18 C.N.) corresponde que los hechos bajo análisis y la sanción aplicable sean evaluadas de acuerdo a la normativa vigente a la época de los hechos investigados.

Que al respecto resulta de aplicación lo dictaminado oportunamente por la PROCURACIÓN DEL TESORO DE LA NACIÓN, a saber: *“De acuerdo con el principio de derecho privado y público contenido en el artículo 3° del Código Civil, las leyes rigen ex nunc para el futuro y excepcionalmente pueden regir para el pasado es decir, pueden tener efecto retroactivo ex tunc. Mas la intención del legislador de dar efecto retroactivo a una ley debe resultar de una declaración expresa o de otra forma inequívoca pues la regla es la irretroactividad”* (cfr. Dict. 279:228; 236:315; 142:48 y ctes.).

VII.- CONCLUSIÓN

Que por las consideraciones expuestas, se advierte que las conductas adoptadas por los sumariados no se corresponde con lo establecido en las normas cuyo incumplimiento se imputó.

Que el incumplimiento al deber de informar y de actuar con transparencia debe ser sancionado por este Organismo pues ello ocasiona perjuicio al público inversor, cuya protección es el fin primordial de la actuación estatal.

Que CVSA y MERVAL constituyen entidades fundamentales para el adecuado funcionamiento del mercado de capitales argentino, y lejos de tener un comportamiento acorde con la eficiencia a que están obligadas, intervinieron en operaciones que transgredieron normas de primordial acatamiento, habiendo efectuado operaciones simuladas, en infracción a dicha normativa, como se expuso precedentemente.

Que los hechos descriptos incidieron sobre la debida transparencia y confianza en el mercado de capitales, por lo que se considera adecuado imponer la sanción de MULTA a CAJA DE VALORES S.A. y a sus directores titulares por incumplimiento a los artículos 1°; 12; 28, incisos a.3), b.1) y c.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); 5° inciso g) y 34 del Anexo al Decreto N° 677/01, y 59 de la Ley N° 19.550, y a los miembros de su Comisión Fiscalizadora, por la infracción acreditada a las previsiones del artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550.

Que por los fundamentos expuestos precedentemente, también corresponde imponer la sanción de MULTA al MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A., y a sus directores titulares por la infracción acreditada a las previsiones de los artículos 1°, 28 incisos a.4), b.1) y c.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); 59 de la Ley N° 17.811; 10 y 34 del Anexo al Decreto N° 677/01; 5° de su Reglamento Operativo; Punto 3 apartado f) de la Circular N° 3310 dictada por ese Mercado y 59 de la Ley N° 19.550; y a los miembros titulares de su Consejo de Vigilancia a ese momento por incumplimiento a lo dispuesto por el artículo 281 inciso a) de la Ley N° 19.550.

Que la solidaridad conlleva que la sanción sea aplicada en forma conjunta a todos los responsables, siendo improcedente en esta instancia la distribución del monto que se determina (CNCivil, Sala E, "Flaiban S.A.", 05/10/1970).

Que corresponde absolver al Sr. Ricardo Leopoldo MASCARETTI (h) del cargo por la presunta infracción al

artículo 281 inciso a) de la Ley N° 19.550, en virtud de las razones expuestas en el punto IV.1.-. Que la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19 y 132 de la Ley N° 26.831 y mod..

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Rechazar los planteos de nulidad, de falta de motivación y de falta de legitimación activa y pasiva interpuestos por los sumariados.

ARTÍCULO 2°.- Aplicar a CAJA DE VALORES S.A., en forma solidaria con sus directores titulares a la época de los hechos analizados Sres. Horacio Fabián TORRES, Jorge Alberto COLLAZO, Juan Carlos FALABELLA, Claudio Alejandro PORZIO y Osvaldo Rodolfo DE MIGUEL, por la infracción acreditada a la previsiones de los artículos 1°; 12; 28, incisos a.3), b.1) y c.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); 5° inciso g) y 34 del Anexo al Decreto N° 677/01 y 59 de la Ley N° 19.550; y con los miembros de su Comisión Fiscalizadora a esa misma época Sres. Ricardo Pablo Miguel TRUCCO, Domingo TALLARICO y Ricardo Leopoldo MASCARETTI (h), por la infracción acreditada a las previsiones del artículo 294 inciso 9° de la Ley N° 19.550; y al MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A., en forma solidaria con sus directores titulares al momento de los hechos reprochados, Sres. Pablo ALDAZABAL, Mario Sergio BAGNARDI, Gustavo G. CUCCHIARA, Claudio PÉRÈS MOORE, Delfín Jorge Ezequiel CARBALLO, Jorge A. DOMINGUEZ, Marcelo M. LAMARCA, Horacio ZARRACAN y Ernesto ALLARIA, por la infracción acreditada a las previsiones de los artículos 1°, 28 incisos a.4), b.1) y c.1) del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.); 59 de la Ley N° 17.811; 10 y 34 del Anexo al Decreto N° 677/01; 5° de su Reglamento Operativo; Punto 3 apartado f) de la Circular N° 3310 dictada por ese Mercado y 59 de la Ley N° 19.550; y con los miembros titulares de su Consejo de Vigilancia a ese momento, Sres. Enrique PEREZ ITURRASPE, Roberto BLANCO y Félix Jorge LAFIANDRA por la infracción acreditada a las previsiones del artículo 281 inciso a) de la Ley N° 19.550, la sanción de MULTA -prevista en el artículo 10 inciso b) de la Ley N° 17.811 (texto conf. art. 39 del Dto. N° 677/01), vigente a la época de los hechos- la que se fija en la suma de PESOS UN MILLÓN QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000.-).

ARTÍCULO 3°.- Absolver al Sr. Ricardo Leopoldo MASCARETTI (h) del cargo por la presunta infracción al artículo 281 inciso a) de la Ley N° 19.550, por haberse acreditado que al momento de los hechos investigados no revestía la calidad de miembro del Consejo de Vigilancia del MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A..

ARTÍCULO 4°.- El pago de la multa mencionada en el artículo 2° de la presente, deberá hacerse efectivo a través del sistema eRecauda en la cuenta corriente habilitada a tal efecto a nombre de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, conforme lo establecido por las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), dentro de los CINCO (5) días posteriores a la fecha en que esta Resolución quede firma en sede administrativa y/o judicial según corresponda (art. 132 de la Ley N° 26.831, texto conf. Ley N° 27.440). En caso de que el pago se efectivice fuera del término estipulado, la mora se producirá de pleno derecho, devengándose los intereses que correspondan.

ARTÍCULO 5°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada de esta Resolución.

ARTÍCULO 6°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A., a los efectos de la publicación de la presente en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo www.cnv.gov.ar.