



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
Las Malvinas son argentinas

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número:

Referencia: Expediente N° 1424/2014 DENUNCIA ANÓNIMA C/ FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I

VISTO el Expediente N° 1424/2014 caratulado “DENUNCIA ANÓNIMA C/ FIDEICOMISO FINANCIERO PILAY I”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 1004/1010 y fs. 1011/1017 y la intervención de la Gerencia de Sumarios a fs. 1019, y

CONSIDERANDO:

I.- ANTECEDENTES

Que de acuerdo a las constancias de autos, en fecha 19.03.2014, esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante “C.N.V.” u “Organismo” indistintamente) recibió una denuncia vinculada al Fideicomiso Financiero PILAY I, cuyo fiduciario resultaba ser la sociedad PILAY S.A. (en adelante “PILAY” o la “Sociedad” indistintamente).

Que según lo expuesto en la denuncia, en el prospecto de emisión del Programa Global del Fideicomiso Financiero PILAY I (fs. 1/2) iniciado en fecha 09.01.2013, la firma PILAY habría omitido informar el dictado de la Resolución N° 1459/2003 de la INSPECCIÓN GENERAL DE JUSTICIA (en adelante “I.G.J.”), mediante la cual se dispuso el cese inmediato en todo el territorio del país de la concertación por parte de PILAY –entre otros, toda vez que la actividad cuestionada en dicha resolución era desarrollada por una UNIÓN TRANSITORIA DE EMPRESAS (en adelante U.T.E.)- de nuevos contratos que importaran la captación periódica de fondos de terceros para su administración, bajo la promesa de futura adjudicación y entrega de bienes; la cual habría quedado firme con fecha 28.05.2012 (fs. 86/87). Ello, por considerar que la actividad desplegada –que implicaba requerimiento de dinero público con promesa de futuras contraprestaciones- se encontraba comprendida dentro de la esencia del contrato de ahorro público, sujeto a fiscalización del Organismo emisor de la Resolución.

Que, a fin de verificar los alcances expuestos en la denuncia recibida, la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones del Organismo, procedió a realizar la pertinente investigación y, como consecuencia de los análisis desarrollados, se expidió considerando que se había configurado una presunta omisión al deber de informar (fs. fs. 264/273, fs. 282/284 y fs. 285/286).

II.- LA RESOLUCIÓN DE APERTURA DEL SUMARIO

Que por Resolución C.N.V. N° 17.720 de fecha 02.07.2015, este Organismo fijó los hechos que dieron sustento a los cargos formulados.

Que, particularmente, se reprochó haber omitido en el Prospecto de Emisión, la existencia de la Resolución N° 1459 de fecha 12.11.2003, dictada por la I.G.J. mediante la cual se resolvió el cese inmediato de las operaciones del Sistema PILAY (fs. 243/251).

Que, lo expuesto precedentemente, habría implicado un incumplimiento al deber de informar y, por lo tanto, una posible afectación de la transparencia en el ámbito de la oferta pública, conllevando asimismo el ocultamiento de un hecho significativo para el público inversor.

Que, con motivo de los extremos fácticos puntuados, se resolvió instruir sumario a PILAY S.A. y a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados Sres. Luis Oscar TRENTO (L.E. N° 8.433.891), Javier VIGO (D.N.I. N° 8.845.039), Mario Gonzalo VIGO LAMAS (D.N.I. N° 26.072.949), Sras. María Gabriela AÑON (D.N.I. N° 21.048.691) y María de los Ángeles DICHINO (D.N.I. N° 27.066.306) por posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 59 de la Ley N° 19.550, 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII y 12 y 15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) todos ellos vigentes al momento de los hechos.

Que, del mismo modo, se instruyó sumario a los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de PILAY S.A. al momento de los hechos examinados, Sres. Jorge Luis MANZANERO CASANOVA (D.N.I. N° 10.557.749), Maximiliano SIMEZ (D.N.I. N° 26.460.852) y Sra. María Elena TABOADA (D.N.I. N° 30.458.079) por posible infracción al artículo 294 incisos 1°) y 9°) de la Ley N° 19.550, todos ellos vigentes al momento de los hechos.

III.- CARGOS

Que, las normas que en su parte pertinente se transcriben a continuación, todas ellas vigentes al momento de los hechos, son las que han sustentado los cargos del sumario:

Artículo 1° de la Sección I, Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*Está prohibido todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública*”.

Artículo 12 de la Sección III, Capítulo IX, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*El prospecto de emisión contendrá -en caracteres bien visibles y destacados- la información acerca de la entidad oferente que, a criterio de la Comisión, pueda afectar la colocación o circulación posterior del valor negociable en perjuicio de los eventuales suscriptores, en lo que queda comprendido lo requerido en el Título de “Transparencia en el Ámbito de la Oferta Pública*”.

Artículo 15 de la Sección III, Capítulo IX, Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “*La publicidad de la oferta de valores negociables deberá ser veraz y proporcionada a las circunstancias, siendo prohibido el empleo de referencias inexactas u ocultamiento, así como expresiones susceptibles de engendrar error, engaño o confusión.*”

Artículo 59 de la Ley N° 19.550: “*Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables,*

ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión”.

Artículo 294, incisos 1º y 9º de la Ley N° 19.550: “*Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: 1º Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo menos, una vez cada tres (3) meses (...) 9º Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias (...)*”.

IV.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que, de las constancias de autos, se desprende que la Resolución C.N.V. N° 17.720 fue debidamente notificada a todos los sumariados (ver fs. 300, 301 y 304), quienes acto seguido, presentaron sus descargos en legal tiempo y forma (ver fs. 305/316 y fs. 317/346) ejerciendo de ese modo su derecho de defensa –sin que ello implique agotar el mismo–.

IV.1.- Descargos

Que a fs. 305/316 y, fs. 317/346, los sumariados presentaron sus respectivos descargos.

Que, en el poder acompañado a fs. 326, surge que el DOCUMENTO NACIONAL DE IDENTIDAD del Sr. Javier VIGO, se corresponde con el N° 8.485.039, por lo que se ha incurrido en un error material involuntario al habersele consignado el N° 8.845.039; del poder obrante a fs. 317, surge que el Sr. Luis Oscar TRENTO posee “D.N.I. N° 8.433.891”, mas no Libreta de Enrolamiento y; del poder obrante fs. 349, se corrobora que si bien el apellido materno del Sr. Jorge Luis MANZANERO es “CASANOVA”, su nombre y apellido completo es “Jorge Luis MANZANERO”, a razón de lo cual, en lo sucesivo corresponde tener presentes las aclaraciones materiales aquí advertidas.

Que, al verificar los fundamentos expuestos en los descargos, los sumariados sostuvieron que, la Resolución I.G.J. N° 1459/03 no tenía entidad para provocar daño a PILAY, ni a sus inversores por ser sus efectos *ex nunc*.

Que destacaron asimismo que, ello surgía de los propios argumentos de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial en ocasión de expedirse, a raíz de la interposición de los recursos pertinentes contra dicha Resolución.

Que, en atención a ello, opusieron en autos excepción de cosa juzgada “*respecto a la inexistencia de daños provocados por la Resolución 1459/03*”.

Que, además, agregaron que la sentencia de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial tiene el alcance de cosa juzgada para el Estado Nacional, quien se encuentra obligado a respetar sus alcances en cuanto estimó que la Resolución I.G.J. 1459/03 no generaba daños a PILAY y, por tal motivo el Estado “... *actuando como unidad orgánica, se encuentra obligado a respetar la cosa juzgada, no pudiendo considerarse que la resolución 1459/03 ocasiona daños sustanciales a la actividad de Pilay S.A.*”.

Que, por otro lado, expresaron que siendo el Fideicomiso Financiero PILAY I un producto diferente al administrado y que fuera materia de la Resolución I.G.J. N° 1459/03, no habían “... *advertido de buena fe y actuando con la prudencia de un buen hombre de negocios, de qué manera podían verse afectados los fideicomitentes por una resolución que es sólo aplicable a los inversores del antiguo sistema y que se limitó a impedir la concertación de nuevos contratos hasta que se adaptara el producto al régimen legal vigente, pero que de manera alguna impidió a PILAY S.A. continuar administrando los 27.000 contratos suscriptos, con*

anterioridad a que aquella quedara firme”.

Que incluso la I.G.J. en la Resolución en cuestión dejó a salvo la buena fe de PILAY “... *aclarando que en virtud del carácter atípico del negocio administrado “las entidades tanto como los adherentes pudieron tener dudas sobre la naturaleza de la operatoria” por lo cual el efecto de sus resoluciones es “ex nunc” no alcanzado a los contratos celebrados hasta el día en que la resolución 1459/03 quedó firme, (mayo de 2012) los cuales continuarán con su normal desenvolvimiento conforme lo oportunamente pactado por las partes, dado que “por tratarse de un plan que se encuentra en plena ejecución cualquier intromisión en su administración y/o desarrollo de las obras, podría traer consecuencias contrarias a los intereses de los ahorristas que aún no han obtenido su inmueble.” (sic).*

Que habiendo una sentencia firme determinando que la Resolución I.G.J 1459/03 no generaba daños a PILAY interpretaron que “... *en respeto del efecto negativo de la cosa juzgada, no tenía entidad alguna para constituir un “hecho relevante” susceptible de afectar de manera sustancial la actividad de la empresa”.*

Que, evidentemente, la Cámara “... *descartó que la resolución 1459/03 tuviera para Pilay S.A. una importancia económica significativa o trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades, pues remarcó que podía volver rápidamente a la actividad adecuando su producto”.*

Que cuando el directorio de PILAY analizó si la Resolución en cuestión constituía o no información relevante que debía ser expuesta en el Prospecto, concluyó que, respetando los alcances de la cosa juzgada, correspondía concluir que no lo era.

Que, según surgía de los balances anuales auditados de PILAY el dictado de la Resolución de la I.G.J. no había tenido importancia económica significativa, ni trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades.

Que su patrimonio neto se había incrementado; al igual que las ganancias netas y los fondos de terceros administrados por la sociedad. Destacaron la “*singular cantidad de edificios construidos y en construcción a partir de mayo de 2012”.*

Que, si bien los autores de la denuncia optaron por ampararse en el anonimato, la misma cuestión de autos había sido planteada por Consorcio del Uruguay S.A. –quien desplegaría similar actividad que PILAY- ante el Banco Central del Uruguay y que sus planteos habían sido rechazados.

Que la propia I.G.J. había advertido en su Resolución sobre la inexistencia de una reglamentación para los círculos de ahorro previo destinados a la construcción de inmuebles; que pasaron once años sin que dicho Organismo hubiere dictado la reglamentación que permitiese a PILAY adecuar su actividad al régimen de ahorro previo, y que la Resolución N° 26/04 que constituye el texto ordenado de todas las disposiciones que regulan a los sistemas de capitalización y ahorro para fines determinados no regulaba la constitución de grupos de ahorro previo para la construcción de inmuebles.

Que “*habiendo sido vanos*” todos los esfuerzos realizados en pos de que la I.G.J. reglamentara la actividad, PILAY había tomado la decisión estratégica de inscribirse como fiduciaria ante la C.N.V. a los fines de desarrollar la operatoria bajo un nuevo modelo de negocio: el fideicomiso financiero.

Que el fideicomiso financiero no solo resguarda el control estatal y el ahorro público, sino que concede al inversor una protección mayor que el ahorro previo donde los inversores son meros acreedores quirografarios careciendo de la protección de un patrimonio fiduciario.

Que el fideicomiso le permitía a PILAY adecuar su producto a una de las alternativas concedidas por el régimen legal vigente.

Que PILAY ejerció los derechos de trabajar y ejercer toda industria lícita consagrados por el artículo 19 de la Constitución Nacional, encuadrando su actividad en lo normado por la Resolución C.N.V. 623/2013, que reguló los Fideicomisos Financieros Inmobiliarios.

Que los contratos suscriptos hasta que quedara firme la Resolución I.G.J. 1459/03 eran sustancialmente distintos a los incluidos en el Suplemento del Fideicomiso Financiero Pilay I, pues no contemplaban emisión de títulos de deuda ni oferta pública a través del Mercado de Valores, ni tenían calificaciones de riesgo, ni recurrían a la figura del fideicomiso, sino a la de locación de obra por el sistema de economía y administración; y agregaron que tampoco otorgaban a los inversores la protección de un patrimonio fiduciario.

Que, no era el mismo negocio y, por consiguiente, había diferencias sustanciales.

IV.2.- Audiencia Preliminar

Que, según surge del Acta glosada a fs. 352/354, en fecha 07.10.2015 se celebró la Audiencia Preliminar, todo ello, según lo dispuesto por el artículo 3° de la Resolución de Apertura de Sumario.

Que, en el curso de la Audiencia Preliminar, en oportunidad de otorgársele la palabra a los sumariados, el Sr. Javier VIGO, procedió a ratificar en su totalidad el contenido del descargo oportunamente presentado.

IV.3.- Apertura a Prueba y Clausura de la Etapa Probatoria

Que, considerando la posición adoptada por los sumariados en sus respectivos descargos, se dispuso abrir la causa a prueba (fs. 357/359) y, certificada la prueba producida (fs. 967), se decretó la clausura del período probatorio y se le hizo saber a los sumariados que estaban facultados a presentar un memorial de todo lo actuado (fs. 968/969).

IV.4.- Memoriales

Que, en legal tiempo y forma a fs. 980/991, presentaron sus memoriales PILAY y los Sres. TRENTO, VIGO, DICHINO, VIGO LAMAS y la Sra. AÑON; y a fs. 992/995vta. los Sres. MANZANERO, SIMEZ y la Sra. TABOADA.

V.- ANÁLISIS DEL CASO DE AUTOS

V.1.- La excepción de cosa juzgada

Que, en sus descargos, los sumariados plantearon la excepción de “cosa juzgada” respecto a la inexistencia de daños provocados por la Resolución I.G.J. N° 1459/03.

Que, al respecto, sostuvieron que dicha Resolución determinó el cese de la concertación de nuevos contratos por parte de PILAY a partir de diciembre de 2011.

Que, sin menoscabo de los fundamentos esgrimidos, se adelanta que la excepción no puede prosperar, toda vez que no existe identidad de objeto en el proceso judicial y en el presente procedimiento sumarial.

Que, en estos obrados se pretende dilucidar si PILAY omitió incluir información relevante en oportunidad de

haber iniciado un trámite para operar en el régimen de la oferta pública, en tanto que, en el proceso judicial, la controversia se suscitó sobre el fondo del tratamiento de la Resolución I.G.J. N° 1459/2003, mediante la cual se resolvió el cese por parte de PILAY de nuevos contratos que importen la captación periódica de fondos de terceros para su administración, bajo la promesa de futura adjudicación y entrega de bienes.

Que, por lo expuesto, la excepción de cosa juzgada debe ser rechazada.

V.2.- La cuestión de fondo

Aclaraciones preliminares.

Que, para abordar el análisis de las presentes actuaciones, es necesario realizar ciertas aclaraciones preliminares para una mejor comprensión del caso.

Que, de acuerdo a las constancias de autos PILAY tiene sus orígenes en el año 1976 cuando un grupo de profesionales decidió incursionar en el sector de la construcción.

Que, en un primer momento bajo un sistema denominado “*consorcio tradicional*” PILAY levantó seis edificios de propiedad horizontal y, en 1985 lanzó un revolucionario producto denominado el “*Sistema Pilay*”; el mismo permitía el financiamiento para la adquisición de viviendas a veinte años, que habría constituido una opción cierta para el público de convertirse en propietarios de departamentos céntricos de muy buena calidad, sin depender de entidades financieras, abonando una cuota menor mientras no se disfrutaba de la propiedad y otra semejante a un alquiler cuando se la recibía, con la ventaja de sumar en las ofertas licitatorias puntajes por matrimonio, nacimiento o adopción de hijos, avance en los estudios y presentación de amigos.

Que, por la Resolución I.G.J. N° 1459/2003 se ordenó el cese inmediato en todo el territorio del país de la concertación de nuevos contratos que captan periódicamente fondos de terceros para su administración por parte de PILAY S.A. –Casaplan S.R.L. U.T.E. y/o Bauen Arquitectura S.R.L. –Pilares S.R.L. U.T.E.; sin perjuicio de ello no se desarmó la estructura ya creada, razón por la cual la I.G.J. requirió informes trimestrales sobre el desarrollo inmobiliario por entender que se estaban realizando actividades comprendidas en el artículo 6° de la Ley °11.672/99 (ahorro previo) sin contar con su autorización (lo que como se verá fue confirmado en sede judicial).

Que, la defensa de PILAY, a fin de fundamentar que su actividad no se encontraba bajo fiscalización de la I.G.J., se habría sustentado en que el “*Sistema Pilay*” se trataba de un consorcio de condóminos a largo plazo; y que la actividad no resultaba de competencia de dicho Organismo, por cuanto los consorcios de condóminos se encontraban justamente regulados por la Ley de Prehorizontalidad N° 19.724; que los edificios se construían sobre terrenos afectados al régimen de prehorizontalidad, para luego ser adjudicados según lo previsto en el artículo 1° inciso a) de la Ley N° 20.276.

Que, en la instancia judicial, la Sala “D” de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial –como se adelantara, confirmó la Resolución de la I.G.J.- y refirió que la estructura presentada debería ser encuadrada jurídicamente dentro del contrato de ahorro previo, por lo que la I.G.J. era quien tenía atribuciones para regular las sociedades de capitalización y ahorro en función de los términos del Artículo 9° de la Ley N° 22.315 y del Artículo 140 de la Ley N° 11. 672.

Que, para llegar a esa conclusión se tuvo en cuenta que los suscriptores del contrato en el marco del “*Sistema Pilay*” ingresaban con el fin de comprar en cuotas un inmueble; el dinero que aportaban en cuotas lo administraba

una U.T.N. percibiendo una remuneración por ello; que esa administración era ejercida sobre los fondos de terceros aportantes hasta la finalización total de la construcción y entrega de las unidades; la compra del terreno de edificación también se efectuaba con dinero de los suscriptores, quienes luego seguían pagando cuotas, mientras se construía, periodo durante el cual se producía un sorteo o licitación, entrega de la posesión del inmueble (no del dominio) y finalmente se efectuaba la escritura traslativa del dominio.

Que, en su oportunidad, la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sostuvo que las disposiciones de las Leyes N° 19.724 y 20.276 se encontraban exclusivamente dirigidas a regular aspectos registrales o atinentes al régimen inmobiliario por lo que en modo alguno el control del Registro de Propiedad Inmueble de la Jurisdicción pertinente, podía desplazar o sustituir el ejercicio del poder de policía de la I.G.J. sobre operaciones de comercialización que importaran la captación de ahorro público a través de grupos conformados con fines determinados.

Que, en mayo de 2012 la Resolución de la I.G.J. habría quedado firme (fs. 86/87) y PILAY habría acatado el cese de la actividad conforme lo ordenado por la misma; y en diciembre habría solicitado –sin éxito– a la I.G.J. el dictado de la reglamentación que posibilitara adecuar el “*Sistema Pilay*” al régimen de ahorro previo.

Que, no obstante, en dicho mes (mayo de 2012) PILAY resolvió adoptar una “*decisión estratégica*” en su operatoria, modificando el “*Sistema Pilay*” en un Fideicomiso Financiero; estructura dentro de la cual el fiduciario era PILAY y los fiduciantes/beneficiarios los suscriptores de los Valores de Deuda Fiduciaria (en adelante “VRDs”) o Certificados de Participación (en adelante “CPS”).

Que, el pertinente Programa Global de Fideicomisos Inmobiliarios fue constituido para la emisión de valores fiduciarios por hasta un monto total de V/N \$12.000.000, y el mismo fue aprobado por Resolución N° 17.179 de fecha 28.08.2013, y luego aprobada su ampliación a través de la Resolución N° 17.241 del 05.12.2013, por hasta un monto de V/N \$36.000.000 (fs. 11/46).

Que, por consiguiente, PILAY había buscado una alternativa dentro del régimen legal vigente a la cual poder adecuar su negocio y, precisamente, el vehículo elegido fue el Fideicomiso Financiero.

Que, de acuerdo a lo establecido en el mencionado Programa, se permitía la constitución de fideicomisos financieros para viabilizar la participación de inversores en inmuebles con destino a vivienda, mediante la construcción de Conjuntos Habitacionales.

Que, los suscriptores de los Valores Fiduciarios a emitir en cada Fideicomiso Financiero serían fiduciantes y beneficiarios, cuyos aportes constituían el patrimonio fiduciario que se aplicaría a la adquisición de los terrenos y la construcción y equipamiento de los Conjuntos Habitacionales.

Que, el Fiduciario (PILAY), bajo cada Fideicomiso, celebraría contratos de locación de obras por el sistema de economía y administración con la/s empresa/s constructora/s que designara.

Que, los bienes fideicomitidos eran inicialmente: (a) los importes integrados por los suscriptores de los Valores Fiduciarios (las “Integraciones”) que se invertirían, en su caso, netos de determinados gastos, en los Inmuebles y en las Obras; (b) los Inmuebles; (c) los derechos correspondientes a los contratos de locación de obra; (d) los derechos correspondientes a los contratos de locación de servicios relativos a las obras; (e) los derechos correspondientes a los contratos de compraventa relativos a bienes que se incorporarían a los Inmuebles; (f) los Fondos Líquidos, y el producido de su inversión; (g) los derechos de cobro sobre las pólizas de seguro a ser contratadas para cubrir las contingencias usuales de las operaciones previstas bajo cada Fideicomiso; (h) los

créditos por los aportes adicionales pendientes de integración, incluidos los correspondientes a mejoras solicitadas en las Unidades por los Fiduciantes titulares de CP; y (i) la cobranza en concepto de aportes adicionales.

Que, el Patrimonio Fideicomitado constituía la única fuente de pago de los Valores Fiduciarios.

Que, los VDF darían derecho a la amortización de su valor nominal, más un interés, si existiera, a cuyo pago se afectaría el Patrimonio Fideicomitado.

Que, los Certificados de Participación darían derecho a sus titulares –conforme a lo establecido en el respectivo Plan del Emprendimiento- a la construcción, en un determinado radio geográfico, y adjudicación (a) de un Departamento “tipo” en el Edificio que correspondiera a la Clase respectiva, o (b) de una Casa “tipo” en el Conjunto Habitacional que correspondiera a la Clase respectiva, en ambas alternativas en tanto el titular cumpliera con su obligación de pagar los Aportes Adicionales correspondientes.

Que, a fs. 10 la Subgerencia de Fideicomisos Financieros informó que del Suplemento del Prospecto autorizado por el Organismo y publicado en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (en adelante “A.I.F.”) no surgía información sobre las cuestiones planteadas en la denuncia.

V.2.1.- Posible infracción a los artículos 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), 12 y 15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por parte de PILAY y sus Directores titulares al momento de los hechos.

Que, aclarado el desarrollo de los hechos, corresponde observar que el artículo 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) refiere a una prohibición en términos generales de realizar u omitir actos de cualquier naturaleza que afecten o puedan afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública.

Que, por su parte, el artículo 12 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) refiere en particular a la obligación de que el prospecto de emisión contenga información acerca de la entidad oferente que, a criterio del Organismo, pueda afectar la colocación o circulación posterior de valores negociables en perjuicio de eventuales suscriptores.

Que, por lo tanto, corresponde preguntarse si la Resolución de la I.G.J. –y las consecuentes Resoluciones judiciales- que se reprochan como no informadas podían afectar la colocación o circulación posterior de los valores negociables fiduciarios a emitirse en perjuicio de eventuales suscriptores.

Que, asimismo, en vista de la regla legal que emana del artículo 15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), debe evaluarse si la publicidad de la oferta de valores negociables fue veraz y proporcionada a las circunstancias, así como si se emplearon referencias inexactas, ocultamiento, o expresiones susceptibles de engendrar error, engaño o confusión.

Que, tal como se aclaró *supra* PILAY tiene sus orígenes en el año 1976 cuando un grupo de profesionales decidió incursionar en el sector de la construcción.

Que, años más tarde lanzó un revolucionario producto denominado “*Sistema Pilay*” al que tanto la I.G.J. como la justicia consideraron como una estructura que debía ser encuadrada jurídicamente dentro del contrato de ahorro previo, a fin de que el mencionado Organismo pudiera ejercer su poder de policía, por importar el Sistema implementado, operaciones de comercialización vinculadas con la captación de ahorro público a través de grupos

conformados con fines determinados.

Que, por ello, la Resolución I.G.J. N° 1459/2003 ordenó el cese inmediato en todo el territorio del país de la concertación de nuevos contratos que captaran periódicamente fondos de terceros para su administración. No obstante, toda vez, que la Resolución de la I.G.J. fue recurrida, PILAY continuó con la comercialización de su sistema hasta mayo de 2012, oportunidad en que –según la Sociedad- la Resolución quedó firme y PILAY debió acatar el cese.

Que, a fin de adecuar su producto a una estructura legal que le permitiera continuar con su negocio, PILAY recurrió a la figura del fideicomiso financiero.

Que, de lo expuesto en el punto I.4 del descargo de la Sociedad surge como “*MOTIVO*” de constitución del Fideicomiso Financiero que, la I.G.J. no había dictado una reglamentación para los círculos de ahorro previo destinados a la construcción de inmuebles, lo que aclararon había sido advertido en la Resolución I.G.J. 1459/2003.

Que, como fuera referido al verificar los argumentos defensivos de los sumariados, estos expresamente indicaron que “*Habiendo sido vanos los esfuerzos realizados en pos de que la IGJ reglamentara la actividad, Pilay S.A. tomó la decisión estratégica de inscribirse como fiduciaria financiera ante la Comisión Nacional de Valores, a los fines de desarrollar la operatoria bajo un nuevo modelo de negocio: el fideicomiso financiero*”.

Que, en este sentido a fs. 517/520 del Anexo II del expediente, obra la transcripción de las memorias del Directorio de PILAY por el ejercicio iniciado el 01.07.2012 y cerrado el 30.06.2013. Allí se expuso que “*Al 30 de junio de 2013 el sistema cuenta con un total de 27.439 contratos activos de los cuales 5.051 pertenecen a la ciudad de Córdoba, 8.562 a la ciudad de Santa Fe y Paraná y 13.826 a la ciudad de Rosario, continuándose administrando normalmente los contratos vendidos hasta el 28 d mayo de 2012*”. Seguidamente puede leerse: “*A partir de esa fecha PILAY S.A. valorando los beneficios generados por la transformación del Sistema Pilay en Uruguay AFISA, y el desarrollo que ha tenido la figura del fideicomiso en Argentina, desde el dictado de la ley 24.441 y las oportunidades generadas por el nueva ley de mercados de capitales, tomó la decisión estratégica de inscribirse como fiduciaria financiera y transformar su producto en fideicomiso financiero, llevando adelante ante la Comisión Nacional de Valores las gestiones pertinentes que se encuentran avanzadas*”.

Que, en igual sentido a fs. 545/549 del Anexo II del expediente, obra la transcripción de las memorias del Directorio de PILAY por el ejercicio iniciado el 01.07.2013 y cerrado el 30.06.2014, donde se expone “*El cambio a un nuevo modelo de negocio, se ha realizado manteniendo las notas esenciales del producto lanzado por PILAY S.A. en 1985 y que cuenta en Argentina con más de 27.000 inversores ingresados hasta mayo de 2012. Los contratos suscriptos con ellos continúan rigiéndose por el régimen jurídico originalmente pactado, sin alteración alguna de los derechos y obligaciones de las partes*”.

Que, de este modo, PILAY adecuó su producto existente a una nueva estructura jurídica; estructura dentro de la cual el fiduciario era PILAY y los fiduciantes/beneficiarios los suscriptores de los VRDs o CPS; y el motivo por el cual recurrieron a esta nueva estructura concretamente fue porque la Resolución de la I.G.J. en cuestión les había ordenado el cese de la concertación de nuevos contratos que importaran la captación de fondos de terceros; la I.G.J. no había reglamentado la actividad desarrollada por PILAY en el marco del contrato de ahorro previo; y necesitaban un nuevo vehículo que les permitiera continuar con su negocio.

Que, el Programa presentado fue constituido para la emisión de valores fiduciarios por hasta un monto total de V/N \$12.000.000, y el mismo fue aprobado por Resolución N° 17.179 de fecha 28.08.2013, y luego aprobada su

ampliación a través de la Resolución N° 17.241 del 05.12.2013, por hasta un monto de V/N \$36.000.000 (fs. 11/46).

Que, como ya se observó a fs. 10, la Subgerencia de Fideicomisos Financieros informó que del Suplemento del Prospecto autorizado por el Organismo y publicado en la A.I.F. no surgía información sobre las cuestiones planteadas en la denuncia.

Que de las consideraciones del contrato marco del Programa (ver prospecto reducido agregado a fs. 11/46) surge que: *“Desde 1976 y hasta 1985, profesionales de aquilatada trayectoria en la ciudad de Santa Fe, bajo el sistema del consorcio tradicional, levantaron seis edificios en propiedad horizontal, posicionándose como un grupo constructivo sólido y confiable. En 1986, constituida ya la sociedad PILAY S.A, se modificó el sistema a fin de financiar la adquisición de viviendas a veinte años, lanzándose así al mercado un revolucionario producto que rápidamente se constituyó en una opción cierta para el público de convertirse en propietarios de departamentos céntricos de muy buena calidad, sin depender de entidades financieras, abonando una cuota menor mientras no se disfrutaba de la propiedad y otra semejante a un alquiler cuando se la recibía, con la ventaja de sumar en las ofertas licitatorias puntajes por matrimonio, nacimiento o adopción de hijos, avance en los estudios y presentación de amigos. En 1988, consolidada la plaza de Santa Fe, el Sistema Pilay fue lanzado en Rosario. Las bondades del producto y los principios de equidad, esfuerzo individual y ayuda común que lo inspiran, posibilitaron que el Sistema Pilay continuara construyendo de manera creciente y constante, aún en medio de las graves crisis hiperinflacionarias sufridas por el país y de los efectos de crisis económicas internacionales. En noviembre de 2006 Pilay S.A. celebró con Grif S.A, empresa integrante del prestigioso Grupo Regam, una unión transitoria de empresas para el desarrollo del producto en la provincia de Córdoba, logrando de tal forma tener una fuerte presencia en la región centro del país y convertirse en una alternativa cierta a la falta de opciones para invertir en forma segura los ahorros de los argentinos. En septiembre de 2009 los accionistas de Pilay S.A. dieron un paso trascendente para la proyección internacional del Sistema Pilay, promoviéndolo en la República Oriental del Uruguay en unión con Campiglia Construcciones, grupo constructor líder de ese país. A tal fin se determinó la conveniencia de que la operatoria se desarrollara utilizando como vehículo un fideicomiso financiero, con emisión de valores de deuda y certificados de participación. Por resolución del 12 de julio de 2011 el Banco Central de la República Oriental del Uruguay autorizó la oferta pública de tales valores emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Campiglia & Pilay I, actuando Pilay Uruguay Administradora de Fondos de Inversión S.A. como fiduciaria. Atento la satisfactoria experiencia en Uruguay, Pilay S.A. ha resuelto adoptar la figura del fideicomiso financiero para continuar desarrollando la operatoria en Argentina, y lleva adelante una estrategia destinada a atraer a los inversores minoristas al mercado de capitales y asociar de esa manera el ahorro a la inversión productiva.”*

Que, como puede observarse, nada se menciona respecto a las cuestiones legales que desencadenó el “Sistema Pilay”.

Que, considerando que la constitución del Fideicomiso era la consecuencia de la adecuación de una estructura de negocio que había sido objetada por un Organismo de la Administración, y que ello formaba parte de los antecedentes del Fideicomiso emergente, puede afirmarse que existió un ocultamiento en los términos del artículo 15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) respecto a los antecedentes del Fideicomiso ofrecido, lo que importa transgredir la obligación de transparencia que debe primar en la Oferta Pública en los términos del artículo 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, en virtud de los fundamentos desarrollados hasta aquí, se encuentra acreditada la infracción a los artículos

15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, sin perjuicio de lo expuesto, no se advierte que la Resolución de la I.G.J. pudiera ser un hecho relevante que pudiera afectar la colocación o circulación posterior de valores negociables en perjuicio de eventuales suscriptores. Ello, en atención a las siguientes consideraciones:

- Que, la Resolución de la I.G.J. solo ordenaba el cese inmediato en todo el territorio del país de la concertación por parte de PILAY –Casaplan S.R.L. U.T.E. y/o Bauen Arquitectura S.R.L. –Pilares S.R.L. U.T.E. de nuevos contratos que importaran la captación periódica de fondos de terceros para su administración, bajo la promesa de futura adjudicación y entrega de bienes;
- Que, los iniciales inversores del “*Sistema Pilay*” no debían verse afectados porque la Resolución en cuestión resolvió mantener vigente el desarrollo de las operaciones ya concertadas y que se encontraban en curso de cumplimiento; lo que llevó a la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial a descartar que pudieran existir daños, ya que PILAY tenía la posibilidad de readecuar su producto al Régimen Legal vigente;
- Que, al ser el vehículo elegido para adecuar su negocio, el Fideicomiso Financiero dentro del ámbito del Mercado de Capitales, los futuros inversores no deberían verse afectados, ya que los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario; el cual está reservado para responder solamente frente a los acreedores del Fideicomiso;
- Que, la Resolución de la I.G.J. refiere a la necesidad de que PILAY se adecuara a la legislación vigente, más no refería a incumplimientos de la sociedad hacia sus inversores;
- Que, la Gerencia especializada no formuló observaciones en relación a la estructura del fideicomiso ni comunicó haberlas hecho luego de notificada de la denuncia.

Que, en consecuencia, no se encuentra acreditada la infracción al artículo 12 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

V.2.2.- Responsabilidad de los Directores de PILAY. Posible infracción al Artículo 59 de la Ley N° 19.550.

Que, el artículo 59 de la Ley N° 19.550 sienta los parámetros de conducta con los que deben obrar los administradores de una sociedad, “*lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios*”.

Que, frente a ello, la jurisprudencia resulta conteste en advertir que la noción del “*buen hombre de negocios*” establece una verdadera responsabilidad profesional, ya que implica capacidad técnica, experiencia y conocimientos, “*Actuar con la diligencia de un "buen hombre de negocios", implica el deber de actuar con conocimiento del campo negocial, con la capacidad de decisión que requieren las circunstancias concretas y con clara visión del interés, societario confiado a su gestión. (El Buen Hombre de Negocios Un Principio Rector Insoslayable – Stella Maris Bertune, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Rosario 2001) y sus citas) (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, Sala II., “AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 SA c/ COSMETICOS AVON SACI s/COBRO DE SUMAS DE DINERO”, Expte. N° 2815/2017, 26.03.2021).*”

Que, la configuración de las infracciones acreditadas en autos evidencia la falta de diligencia de los Directores titulares al momento de los hechos observados, en la actividad de la sociedad; responsabilidad que surge por el sólo hecho de integrar el Órgano, en tanto alguno de sus miembros no justifique una causa de exoneración individual.

Que, el deber de actuar con diligencia involucra el cumplimiento con la normativa vigente; dentro de la cual se encuentran las Normas de este Organismo.

Que la jurisprudencia ha establecido 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.) (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal., Sala I, “Telecom Argentina S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de Resolución Administrativa”, Expte. N° 2214/2021, 28.09.2021).*

Que, *“Los directores son responsables por ser los integrantes del órgano de administración que concreta los negocios (art. 255 de la ley 19.550) y, por ende, hallarse en condiciones de rectificar las prácticas contrarias al ordenamiento legal. Esa responsabilidad se les endilga, por lo menos, sobre la presunción de una culpa in vigilando, sin perjuicio de las imputaciones por el incumplimiento de un deber personal impuesto por la ley no contrarrestadas por la demostración de un error excusable (conf. Sala III, causa 9.181/18 del 19/07/19, y sus citas).” (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, Sala III, “CRESUD SACIF y otros s/ apelación de resolución administrativa”, Expte. N° 21597/2019, 08.07.2020).*

Que, en mérito a los fundamentos de hecho y derecho expuestos, se encuentra acreditada la infracción al artículo 59 de la Ley N° 19.550 por parte de los Directores titulares de PILAY al momento de los hechos.

V.2.3.- Responsabilidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora de PILAY. Posible infracción al artículo 294 incisos 1°) y 9°) de la Ley N° 19.550.

Que, el eventual incumplimiento normativo respecto de los integrantes del órgano de conducción, alcanza a quienes deben fiscalizar, dado que ellos son los encargados por la ley de un control constante, riguroso y eficiente del directorio de la sociedad, por lo que su función a los efectos de la normal marcha de la sociedad es más importante individualmente que la de cada uno de los directores.

Que, el mencionado artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550, establece que los síndicos tienen la obligación de vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, el estatuto, reglamentos y decisiones asamblearias.

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 asamblearias.” (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal., Sala III, “Banco Itaú Argentina SA y otros s/ Apelación de resolución administrativa”, Expte. N° 709/2019/CA1, 10.10.2019).*

Que, en este sentido, la jurisprudencia ha establecido que *“(…) los síndicos no ejercen la dirección de la sociedad. Pero sí son los encargados por ley de una fiscalización constante, rigurosa y eficiente de las disposiciones del directorio (conf. "Banco de Valores S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de Resolución Administrativa"; ya citada). La falta, deliberada o no, del debido ejercicio de las múltiples obligaciones que la ley les impone los hace incurrir en grave falta (...)" (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal., Sala I, “BANCO DE VALORES S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES S/ APEL. DE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA” Expte. N° 1449/2020, 28.05.2021).*

Que “(...) el estricto régimen de responsabilidad que la ley 19.550 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) (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal., Sala I, “Telecom Argentina S.A. y otros c/ Comisión Nacional de Valores s/ Apel. de Resolución Administrativa”. Expte. N° 2214/2021, 28.09.2021).

Que, en el caso de autos, se encuentra acreditado que la sociedad y sus Directores titulares al momento de los hechos han incurrido en infracción a lo previsto por los artículos 15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por lo que mal podría concluirse que los miembros del órgano de fiscalización, han obrado de conformidad con los parámetros establecidos en la regla legal.

Que, por lo expuesto, corresponde tener por acreditada la infracción al artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550, por parte de los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de PILAY al momento de los hechos.

Que, en otro orden de ideas, el cargo formulado con sustento en la posible infracción al artículo 294, inciso 1°) de la Ley N° 19.550, no resulta aplicable al caso de autos, por consiguiente, corresponde absolver a los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de PILAY.

VI.- CONSIDERACIONES FINALES

Que, importa dejar asentado que este Organismo. tiene jurisdicción administrativa y aplica Derecho Administrativo Sancionador, en el cual –inexorablemente- se contemplan infracciones de naturaleza administrativa “Es que los castigos que impone la autoridad de aplicación en cumplimiento de los deberes que le fueron encomendados tienen carácter disciplinario y no participan de la naturaleza de las medidas represivas contempladas en el Código Penal de la Nación; por ende, no es de su esencia que se apliquen las reglas del derecho penal“(Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, Sala II, BANCO SANTANDER RIO SA Y OTROS C/ CNV S/MERCADO DE CAPITALES - LEY 26831 - ART 143 Expte. N° 50335/15, 09.03.2017).

Que, por lo tanto, “Cuando el Estado aplica, al caso concreto, la ley limitativa de un derecho (y, de existir, la reglamentación ejecutiva de ésta) ejerce asimismo actividad administrativa de policía. Así, la actividad administrativa de policía consiste en la ejecución de las leyes formales que, en razón del interés general, limitan los derechos de los particulares.” (CANDA, Fabián O., “Principios del derecho administrativo en el régimen sancionatorio de la ley antilavado de dinero -ley 25.246 de encubrimiento y lavado de activos de origen delictivo”. Publicado en: RDA 2012-79, 01.01.2012, 43 Cita: TR LALEY AR/DOC/6204/2013).

Que, con motivo de ello, la doctrina ha dicho que en el Derecho Administrativo Sancionador la regla es la de los “ilícitos de riesgo”, la infracción a la norma constituye cabalmente la esencia de la infracción (NIETO, Alejandro, “Derecho Administrativo Sancionador”, Tecnos, Madrid, 2000, págs. 37/38), es decir que, no se trata de evitar la lesión, sino más bien de prevenir la posibilidad de que se produzca (riesgo abstracto).

Que, de este modo, el fin pretendido por el legislador radica en evitar la producción de riesgo potencial, de allí que “las sanciones administrativas suelen ser tipos de mera actividad, cuya comisión se agota en el simple hecho de configurarse la acción descrita por el legislador, prescindiendo del aspecto subjetivo de la conducta y de si esta fue generadora del daño al bien jurídico previsto en la norma. No precisan ir acompañadas de un resultado lesivo concreto, bastando el mentado incumplimiento. La imposición de una sanción administrativa no requiere

el aspecto subjetivo del agente que lo cometió, sea a título de dolo o culpa. (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal., Sala I, “BANCO DE VALORES S.A. Y OTROS C/ COMISIÓN NACIONAL DE VALORES S/ APEL. DE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA” Expte. N° 1459/2020, 11.03.2021).

VII.- CONCLUSIÓN

Que del análisis que antecede corresponde:

1.- Rechazar la excepción de cosa juzgada.

2.- Absolver a PILAY S.A., y sus Directores titulares al momento de los hechos analizados Sres. Luis Oscar TRENTO (D.N.I. N° 8.433.891), Javier VIGO (D.N.I. N° 8.485.039), Mario Gonzalo VIGO LAMAS (D.N.I. N° 26.072.949), Sras. María Gabriela AÑON (D.N.I. N° 21.048.691) y María de los Ángeles DICHINO (D.N.I. N° 27.066.306) por no encontrarse acreditado el cargo formulado con sustento en la posible infracción al artículo 12 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

3.- Absolver a los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de PILAY S.A. al momento de los hechos analizados, Sres. Jorge Luis MANZANERO (D.N.I. N° 10.557.749), Maximiliano SIMEZ (D.N.I. N° 26.460.852) y Sra. María Elena TABOADA (D.N.I. N° 30.458.079), por no encontrarse acreditado el cargo formulado con sustento en la posible infracción al artículo 294, inciso 1°) de la Ley N° 19.550.

4.- Tener por acreditadas las infracciones a los artículos 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por parte de PILAY S.A., y sus Directores titulares al momento de los hechos analizados Sres. Luis Oscar TRENTO (D.N.I. N° 8.433.891), Javier VIGO (D.N.I. N° 8.485.039), Mario Gonzalo VIGO LAMAS (D.N.I. N° 26.072.949), Sras. María Gabriela AÑON (D.N.I. N° 21.048.691) y María de los Ángeles DICHINO (D.N.I. N° 27.066.306).

5.- Tener por acreditada la infracción al artículo 59 de la Ley N° 19.550 por parte de los Directores titulares de PILAY S.A. al momento de los hechos analizados, Sres. Luis Oscar TRENTO (D.N.I. N° 8.433.891), Javier VIGO (D.N.I. N° 8.485.039), Mario Gonzalo VIGO LAMAS (D.N.I. N° 26.072.949), Sras. María Gabriela AÑON (D.N.I. N° 21.048.691) y María de los Ángeles DICHINO (D.N.I. N° 27.066.306).

6.- Tener por acreditada la infracción al artículo 294 inciso 9°) de la Ley N° 19.550 por parte de los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de PILAY S.A. al momento de los hechos analizados, Sres. Jorge Luis MANZANERO (D.N.I. N° 10.557.749), Maximiliano SIMEZ (D.N.I. N° 26.460.852) y Sra. María Elena TABOADA (D.N.I. N° 30.458.079).

VIII.- GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN

Que, en el ámbito sancionador los principios de razonabilidad y gradualidad constituyen el límite al ejercicio de la potestad sancionadora, y la “(...) graduación de las sanciones, en principio, corresponde al ejercicio discrecional de la competencia específica de las autoridades de la Comisión Nacional de Valores (revisable judicialmente en casos de ilegitimidad o arbitrariedad manifiesta)” (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo y Federal, Sala V, “American Plast S.A. c/ CNV s/mercado de capitales Ley 26831-art 143, Expte. N° 31376/2014, 15.11.2016).

Que la consideración de circunstancias atenuantes y agravantes hace al principio de razonabilidad; a cuyo fin

deben ponderarse tanto los antecedentes de los sumariados como la conducta observada en autos a los fines de superar el posible peligro o perjuicio ocasionado.

Que, acreditadas las infracciones imputadas ya detalladas al analizarse el caso, a los fines de determinar la sanción, corresponde tener en consideración que uno de los principios sobre los que se basa la regulación del Mercado de Capitales es el principio de transparencia que pretende “... *la difusión de la información disponible en un determinado mercado, en condiciones de igualdad para todos los inversores, que permita una adecuada toma de decisiones en la suscripción de los valores negociables.*” (Luegmayer Sebastián, *Contratos Bursátiles y Derivados Financieros, AbeledoPerrot S.A., Buenos Aires – Argentina, 2010*, pág. 56).

Que, no obstante, considerando que al momento de configurarse la infracción la sociedad sumariada se encontraba recién realizando los trámites de ingreso al Régimen; que al día de la fecha –y encontrándose aún dentro del Régimen de la Oferta Pública- no presenta antecedentes de sanciones del Organismo; que a requerimiento de la C.N.V. la Sociedad cumplió con la publicación de una adenda al Suplemento del Prospecto con anterioridad al Período de Colocación de los Valores Negociables (que fue prorrogado mediante notas del 16.04.2014 y del 26.04.2014 en el que se dispuso que el Período de Difusión, que comenzaba el día 20.03.2014 finalizaría el 09.05.2014), corresponde aplicar la sanción de apercibimiento.

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

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- RECHAZAR la excepción de cosa juzgada.

ARTÍCULO 2°.- ABSOLVER a PILAY S.A., y sus Directores titulares al momento de los hechos analizados Sres. Luis Oscar TRENTO (D.N.I. N° 8.433.891), Javier VIGO (D.N.I. N° 8.485.039), Mario Gonzalo VIGO LAMAS (D.N.I. N° 26.072.949), Sras. María Gabriela AÑON (D.N.I. N° 21.048.691) y María de los Ángeles DICHINO (D.N.I. N° 27.066.306) por la posible infracción al artículo 12 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 3°.- ABSOLVER a los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de PILAY S.A. al momento de los hechos analizados, Sres. Jorge Luis MANZANERO (D.N.I. N° 10.557.749), Maximiliano SIMEZ (D.N.I. N° 26.460.852) y Sra. María Elena TABOADA (D.N.I. N° 30.458.079), por la posible infracción al artículo 294, inciso 1°) de la Ley N° 19.550.

ARTÍCULO 4°.- APLICAR a PILAY S.A., junto a sus Directores titulares al momento de los hechos analizados: Sres. Luis Oscar TRENTO (D.N.I. N° 8.433.891), Javier VIGO (D.N.I. N° 8.485.039), Mario Gonzalo VIGO LAMAS (D.N.I. N° 26.072.949), Sras. María Gabriela AÑON (D.N.I. N° 21.048.691) y María de los Ángeles DICHINO (D.N.I. N° 27.066.306) por encontrarse acreditada la infracción a los artículos 1° de la Sección I del Capítulo I, Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 15 de la Sección III del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley N° 19.550 (este último respecto a los Directores) la sanción de

APERCIBIMIENTO prevista en el artículo 132 inciso a) de la Ley N° 26.831.

ARTÍCULO 5°.- APLICAR a los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora de PILAY S.A. al momento de los hechos analizados, Sres. Jorge Luis MANZANERO (D.N.I. N° 10.557.749), Maximiliano SIMEZ (D.N.I. N° 26.460.852) y Sra. María Elena TABOADA (D.N.I. N° 30.458.079), por encontrarse acreditada la infracción al artículo 294, inciso 9°) de la Ley N° 19.550, la sanción de APERCIBIMIENTO prevista en el artículo 132, inciso a) de la Ley N° 26.831.

ARTÍCULO 6°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a las Gerencias de Inspecciones e Investigaciones y de Fideicomisos Financieros y, a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A a los efectos de publicar la presente en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo <https://www.argentina.gob.ar/cnv>.