

## Comision Nacional De Valores Regimen De Oferta Publica

### JURISPRUDENCIA

Buenos Aires, 7 de marzo de 2013. Y

VISTOS: 1) Viene apelada la resolución de la Comisión Nacional de Valores de fs.929/957, mediante la cual se le aplicó a Quickfood S.A., a sus directores titulares ?Luis Miguel Bameule, Guillermo Carlos Bameule, Adrián Bameule, Miguel Gorelik, Jorge Mosquera, Ernesto Luis Lasnier, Eduardo Casabal y Saul Alfredo Torres- y a sus síndicos titulares a la época de los hechos examinados ?Rafael Jorge Gianbartolomei, Héctor Guillermo Sánchez y Jorge Joaquín Sauri- una sanción de multa en forma solidaria de \$ ? ?v. memorial de agravios de fs. 1034/1074 -. Los agravios de los apelantes trasuntaron ?en prieta síntesis- por los siguientes argumentos: (i) no existe incumplimiento al deber de informar hechos relevantes pues las operaciones de toma de control en la Argentina y en los mercados internacionales son recién informadas en oportunidad de la suscripción del contrato de compraventa de acciones o cuando ya se tiene acordado los términos esenciales de la transacción; (ii) no hay norma que prevea la obligación de informar las negociaciones preliminares y el inicio del ?due diligence? no configura en sí mismo un hecho relevante; (iii) la divulgación de una oferta condicional para adquirir el paquete accionario de control de Quickfood S.A. hubiera implicado divulgar información incierta que hubiera generado distorsiones en el mercado y contribuido a profundizar la asimetría de la información; (iv) que en todo momento actuaron en cumplimiento del deber de guardar reserva, y que la confidencialidad de las negociaciones resulta beneficiosa para las partes de la transacción y para el mercado en general; (v) que no se encuentra previsto en el régimen de la oferta pública argentino la obligación por parte de las emisoras de confirmar o negar los rumores de mercado; (vi) irrazonabilidad en la imposición y cuantía de la multa. 2) Los memoriales fueron sustanciados con la Comisión Nacional de Valores, quien respondió a fs. 1102/1109. La Sra Fiscal General ante esta Cámara se expidió a fs. 1147/1156. 3) La Comisión Nacional de Valores concluyó en la resolución apelada que los sumariados infringieron lo dispuesto por los arts. 5 inc a) y 8 inc a) apartado I del Anexo aprobado por el Decreto 677/01; artículos 59 y 294 inciso 9 de la ley 19.550; artículos 1 y 2 del Capítulo XXI y artículos 1 y 11 a.10) del Capítulo XXVI de las Normas de la CNV (NT 2001 y mod), todas normas vigentes al momento que en que ocurrieron los hechos por los cuales fueron sancionados los recurrentes. Las imputaciones efectuadas por la Comisión Nacional de Valores fueron puntualizadas en el dictamen fiscal producido en autos, y sintéticamente consisten en lo siguiente: (i) las negociaciones llevadas a cabo por los accionistas controlantes de Quickfood S.A., tendientes a la venta de sus tenencias accionarias, configuraron un hecho relevante; (ii) los sumariados omitieron divulgar esa información relevante a la CNV en forma inmediata y no contestaron el requerimiento cursado por la Bolsa de Comercio con celeridad, obstaculizando el ejercicio del poder de policía del Estado; (iii) el incumplimiento del deber de informar a la Comisión Nacional de Valores un hecho relevante constituye una infracción de peligro abstracto y genera legitimación para sumariar a la sociedad, sus directores y síndicos; y (iv) Quickfood SA. continuó negociando sus valores a pesar de haber tenido conocimiento de que los accionistas controlantes habían recibido una oferta confidencial para la adquisición de sus tenencias. 4) Las presentes actuaciones se iniciaron a raíz de una denuncia formulada el 17/09/07 por el Sr. Carlos A Montagna (accionista minoritario de Quickfood S.A. hasta el 6/09/07, según lo declarado a fs. 56) por presunta omisión de brindar información relevante ?v. fs. 1-. Puntualmente, el denunciante señaló que Quickfood S.A. no informó al público inversor, accionistas minoritarios y autoridades de control, acerca de la negociación del paquete accionario de control de Quickfood S.A. ?aproximadamente el 70% del capital social-. Sostuvo que Quickfood S.A. violó lo dispuesto por el art. 23 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio, que establece que ?las emisoras cuyos títulos valores se encuentren admitidos a la cotización deben informar para su publicación inmediatamente de producirse o tomar conocimiento sobre cualquier hecho no habitual que por su importancia pueda incidir sustancialmente en el curso de la cotización de tales valores?. Finalmente, señaló que se ha violado el principio de la asimetría de la información (RG de la CNV N° 227/94), que apunta a disminuir la diferencia que existe entre la información que tiene la sociedad en relación a la que poseen los inversores, aumentando la transparencia en el mercado. 5) Los apelantes plantearon la nulidad de todas las actuaciones administrativas correspondientes al sumario iniciado a Quickfood S.A., pues sostuvieron que se han violado los principios rectores del procedimiento administrativo contemplado por la ley 19.549 al permitir que un tercero ?el denunciante- participe en el expediente, efectúe presentaciones y aporte pruebas. La Sala no advierte que surjan del proceso sustanciado en sede administrativa vicios en el trámite ni deficiencias formales. Es cierto que el denunciante no es considerado parte del procedimiento seguido ante la Comisión Nacional de Valores y que en ningún caso puede tomar conocimiento de las actuaciones amparadas por el secreto dispuesto por los arts. 8 y 9 de la ley 17.811, norma también vigente al momento en que sucedieron los hechos. Pero ello no importa negarle la posibilidad de efectuar presentaciones en el expediente vinculadas a su inicial denuncia, cuando se garantiza -como aquí ocurrió- debidamente el derecho de

defensa de los imputados. Véase que a fs. 794/796 se dispuso correr traslado a los sumariados de las presentaciones efectuadas por el denunciante, quienes pudieron acceder al expediente y hacer su descargo en debida forma -v. fs. 802/822, 826/846, 850/870 y 874/894). Por lo demás, no cabe perder de vista que uno de los principios del procedimiento administrativo es el de la obtención de la verdad jurídica objetiva, según el cual aquél debe desenvolverse en búsqueda de la verdad material, independientemente de las alegaciones y pruebas aportadas por las partes. Desde tal óptica, la incorporación a la causa de elementos de prueba que no fueron ofrecidos por los sumariados ni aportados inicialmente por el denunciante no invalida el procedimiento. Por tal motivo, la nulidad planteada será rechazada. 6) Las circunstancias fácticas del caso han sido detalladas en el dictamen fiscal producido en autos, por lo que por economía expositiva la Sala se remite al mismo ?v. fs. 1148/1149-. La ley 17.811, vigente al momento en que ocurrieron los hechos por los cuales fueron sancionados los recurrentes, asignó a la Comisión Nacional de Valores la función de ejercer el poder de policía sobre la oferta pública de valores negociables como modo de resguardar los intereses de los inversores mediante la protección de la transparencia de las operaciones -bien jurídico tutelado- y mantener las condiciones de orden, seguridad y confianza que impulsan el desenvolvimiento del mercado bursátil (cfr. Dictamen de la Procuradora General de la Nación, adoptado por la CSJN en autos ?CNV c/Establecimientos Modelo Terrabusi s/ transferencia de paquete accionario a Nabisco? del 24/04/07, citado también por la CNCom, sala F; ?CNV c/ Alpargatas S.A. s/ organismos externos ?seguimiento posible venta del paquete accionario-? del 7/09/11). El principio que rige la oferta pública de valores es el denominado de ?transparencia?; esto es, que el inversor cuente con elementos de juicios objetivos y ciertos acerca de la naturaleza y alcance de la inversión que efectuará. En esta línea, se sostuvo que el objetivo central del control de la oferta pública es brindar una adecuada, inmediata y veraz información al ahorrista para que este decida racionalmente con pleno conocimiento de los hechos positivos o negativos que afectarán su aplicación de fondos (cfr. Malumián?Barredo; ?Oferta Pública de Valores Negociable? pág. 214, LexisNexis, edición 2007 y doctrina allí citada). Por otra parte, la Comisión Nacional de Valores ha venido estableciendo en sus pronunciamientos la necesidad de brindar amplia publicidad de los datos económicos y financieros de las empresas como de la actuación de todos los intervinientes en el comercio de valores negociables para asegurar la veracidad y eficacia de la información suministrada. Así, ha expresado que ?constituyen hechos relevantes todos aquellos con aptitud para incidir en decisiones de inversión o desinversión y/o en el precio de cotización de los valores negociables (Resolución 14.128, Expte N° 674/99, citado también en la Resolución 16.043/09, Expte 1544/07). El fin primordial del sistema legal es el amparo del inversor, dándole seguridades que le alienten a dedicar sus ahorros a la adquisición de estos valores y así contribuir al desarrollo. De ahí la necesidad de aplicar con rigurosa estrictez las normas dictadas en cumplimiento de esa función (esta Sala; "Bovera Elias Mauricio c/ Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. s/ ordinario" del 31/10/2011, y jurisprudencia del fuero allí citada). En el caso de autos los apelantes han controvertido la imputada omisión de brindar información relevante pues sostuvieron que esa obligación nace con la suscripción del contrato de compraventa, hecho que recién ocurrió el 13/11/07. Ahora bien, con fecha 07/09/07 el diario Clarín refirió a la existencia de fuertes rumores que darían cuenta que los grupos "Marrig y Friboi" habrían realizado ofertas de adquisición de las acciones de control de Quickfood S.A. Sin embargo, señalaron que ?fuentes de Quickfood? lo desmintieron -v. fs. 80-. Contrariamente a lo pretendido por los apelantes, el artículo periodístico en cuestión daba cuenta de un hecho relevante, desde que se refería a la posibilidad de venta del paquete de control de Quickfood S.A., que fue asimilada favorablemente en el mercado con un incremento tanto en el volumen como en la cotización de las acciones ?v. Memorando N° 1021/07, fs. 76/79-. En tales condiciones, los involucrados en la noticia estaban obligados a brindar explicaciones precisas y veraces a su respecto, con todas las aclaraciones y ratificaciones necesarias para evitar que lo divulgado pudiera resultar confuso, engañoso o incompleto, y a fin de colocar a todos los inversores en igualdad de condiciones en relación a su inversión ( arg. arts. 1, 2, 23 y 24 del Cap.XXI de las normas de la CNV). Así lo establece la vasta doctrina de la Comisión Nacional de Valores al disponer que aun tratándose de información originada en un tercero o en una noticia periodística, la persona involucrada tiene la obligación de aclarar o ratificar cuanto estuviese a su alcance (Resolución 16.043 dictada en los autos ?Acindar s/ deber de informar? el 12/01/09 y resolución anterior allí citada dictada en los autos ?Muñoz de Toro Fernando s/ denuncia por posible omisión deber de información ocasional por Alpargatas S.A. del 5/12/03, entre otros). Inclusive, en el caso ?Ediar?, invocado por los recurrentes en su memorial, en donde la Comisión Nacional de Valores absolvió a los sumariados pues consideró que no era exigible que las tratativas previas fueran informadas al mercado, el órgano de contralor ratificó el criterio informativo sostenido en otros precedentes al determinar que si en alguna instancia previa se hubiera filtrado información los sumariados ?hubieran debido de suministrar toda la información relevante relativa a esa negociación? ?Resolución 16.099 del 01/04/09-. En definitiva, cabe concluir que ante la divulgación de la noticia, Quickfood S.A. tenía la obligación de ratificar o rectificar la existencia de tratativas tendientes a la venta de su paquete accionario. Ello pues, contrariamente a lo sostenido por los apelantes, en el caso no fue la mera existencia de un rumor la que generó en la emisora el deber de información, sino el requerimiento expreso de información que las autoridades bursátiles efectuaron a raíz de la divulgación periodística de la

transacción en cuestión y la comunicación que el grupo brasileño oferente efectuó con fecha 17/09/07 en la Bolsa de Comercio de San Pablo. Esta fuera de toda discusión que Quickfood S.A. no se expidió en forma espontánea acerca del primer rumor periodístico. Recién lo hizo el 13/09/07, ante el requerimiento cursado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el día 10/09/07. Es decir, demoró tres días en brindar una respuesta -v. fs. 41 y 42-. Pero no es únicamente esa demora de tres días la que motivó las sanciones impuestas a Quickfood S.A. y a sus directores y síndicos titulares. Véase que al responder el primer requerimiento la sociedad se limitó a informar que había consultado a los accionistas controlantes del capital social de Quickfood S.A., quienes le confirmaron que recibieron una oferta confidencial para la adquisición de su tenencia accionaria, la cual se encontraba sujeta y condicionada a la realización de un due diligencie. La Bolsa de Comercio consideró que esa información era incompleta, razón por la cual le requirió a la sociedad un segundo informe. Esta vez, le pidió concretamente que informara el precio de la operación, la fecha prevista para el cierre de la transacción y si extendería la oferta a los demás accionistas. Además, le comunicó que había decidido interrumpir transitoriamente la cotización de los valores negociables de la sociedad. -v.fs. 43-. Este segundo requerimiento fue contestado al día siguiente por Quickfood S.A. invocando un compromiso de confidencialidad en virtud del cual los accionistas no podían revelar detalles de las negociaciones -v. fs. 44-. Ese mismo día, se publicaron otras dos notas periodísticas. En una de ellas se informó que la venta se había concretado una semana antes -v. fs. 20-. Luego de ello la Bolsa de Comercio cursó otros requerimientos a Quickfood S.A., reiterando que le brinde información sobre el precio asignado a las acciones de la sociedad. Para ello, tuvo en cuenta que Marfrig Frigoríficos e Comercio de Alimentos S.A. había comunicado con fecha 17/09/07 a la Bolsa de Comercio de San Pablo el precio de referencia de la operación que involucraba la compra de las acciones de Quickfood S.A. y de otras sociedades -fs. 35-. Tampoco en esta oportunidad (19/09/07) Quickfood S.A. cumplió con la información que se le requería, pues sostuvo que la oferta recibida era global, y que no se había asignado un precio específico a sus acciones pues el mismo se sujetaría al resultado del due diligencie, que aún no había concluido -v. fs. 48-. Finalmente, con fecha 14/11/07, Quickfood S.A. informó la culminación del proceso de due diligencie y la suscripción de un contrato de compraventa de acciones por la suma de \$ ... El tenor de las respuestas brindadas por Quickfood a los requerimientos efectuados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires son suficientes para tener por acreditado que dicha sociedad mantuvo durante dos meses un estado de incertidumbre sobre las condiciones de venta de su paquete accionario. No era dable esgrimir que el ocultamiento de información era producto de pactos de confidencialidad, pues si la sociedad consideró que la información a brindar podía afectar el negocio en gestación, debió solicitar a la Comisión Nacional de Valores una dispensa del deber de informar (art. 6, 2º párrafo., Anexo 677/01, vigente al momento en que ocurrieron los hechos), lo cual no fue acreditado. Ello pues, es atribución exclusiva de la Comisión Nacional de Valores la apreciación sobre la conveniencia de transmitir información al mercado, y en ningún caso de quienes tienen obligación de brindar información (cfr. Resolución N° 16.043, antes citada). Por lo demás, siendo que el nivel de transparencia del mercado depende de la inmediatez con la que se distribuye la información entre los inversores, la demora de tres días hábiles para dar respuesta al primero de los requerimientos efectuados por la Bolsa de Comercio configura una conducta reprochable, lo cual -en el caso- se vio agravado por la circunstancia de que la información brindada fue incompleta. Es que cuando el mercado recibe una noticia que trasciende e influye notoriamente en sus operaciones ?lo cual significa que le atribuyó credibilidad- los partícipes en el sistema y en particular, quienes están directamente relacionados con la noticia, deben extremar los recaudos a fin de confirmar de inmediato su veracidad y alcances, o bien desautorizarla con debido sustento (cfr. fallo de la Sala F antes citado). Nada de esto ocurrió. Quickfood S.A. no solo esperó a que el organismo de contralor le requiriera información respecto del negocio publicitado, sino que cuando contestó lo hizo en forma insuficiente e incompleta. Véase que en la primera contestación Quickfood S.A. admitió que había existido una oferta para adquirir el paquete de control, pero no brindó información respecto de las condiciones de esa oferta ?vgr. precio sugerido- para más tarde informar un precio que comprendía también la venta de acciones de otra sociedad. Además, tampoco hizo mención -al menos para negar su existencia- ni acompañó al responder sus requerimientos copia del acuerdo inicial que la sociedad brasilera informó a la Bolsa de San Pablo. Por último, repárase que del cotejo de las constancias del expediente se advierte que Quickfood S.A., a pesar de haber tenido conocimiento de que los accionistas controlantes del capital social habían recibido una oferta confidencial para adquirir sus respectivas tenencias accionarias, continuó negociando sus títulos, en infracción a lo dispuesto por el art. 7 -última parte- del Anexo del Decreto 677/01, vigente al momento en que ocurrieron los hechos. Lo expuesto, permite concluir que Quickfood S.A. es merecedora de los cargos que se le imputan y que esta conducta trae aparejada la aplicación de una sanción; razón por la cual corresponde desestimar sus agravios. 7) El art. 10 in fine de la ley 17.811 -vigente al momento en que ocurrieron los hechos sancionados- dispone que "en el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros del consejo de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas". Asimismo, el art. 2 del Capítulo XXI de las Normas de la CNV señala que "Los administradores

de entidades emisoras que realicen oferta pública de valores negociables y los integrantes del órgano de fiscalización deberán informar a la Comisión en forma inmediata todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables de la emisora o el curso de negociación. Finalmente, el art. 8 del Decreto N° 677/01 -vigente al momento de los hechos sancionados- exige a los administradores que observen la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado. A partir de la normativa citada, corresponde determinar la responsabilidad de los directores a efectos de aplicarles las sanciones que recaen sobre la sociedad. La jurisprudencia ha establecido que la responsabilidad de los integrantes de los órganos societarios nace de la sola circunstancia de integrarlos, cualesquiera sean las funciones que, efectivamente, cumple un director, su conducta debe ser juzgada en función de la actividad obrada por el órgano (CNCom; Sala C; Minetti y Cia Ltda S.A." del 11/06/96). De lo expuesto se sigue que si los directores tenían un deber de actuar y no lo han hecho, son responsables del mismo modo que lo serían si hubieran intervenido activamente. En el caso, el directorio no fue diligente en ratificar o rectificar los rumores periodísticos relativos a la venta del paquete accionario de control ni comunicar al público inversor las condiciones de venta que se estaban negociando. Máxime cuando entre los accionistas controlantes a quienes se le dirigió la oferta se encontraban los Sres Bamuele, quienes integraron el organismo de administración a la fecha en que ocurrieron los hechos. Por tal razón, encontrándose acreditada la responsabilidad individual de los integrantes del directorio, estimase correcta la decisión de hacer extensiva a los mismos la sanción impuesta a la sociedad. Con relación a la sindicatura, el artículo 294 inciso 9 de la ley 19.550 establece la atribución y el deber de los síndicos de vigilar que los órganos sociales den cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias. Cabe recordar que si bien los síndicos no ejercen la dirección de la sociedad, ellos son los encargados por ley de una fiscalización constante, rigurosa y eficiente de las disposiciones del directorio, por lo que sus funciones a los efectos de la normal marcha de la sociedad es mas importante individualmente que las de cada uno de los directores. La falta deliberada o no del debido ejercicio de las múltiples obligaciones que la ley les impone los hace incurrir en grave falta (conf. esta Sala; "Comisión Nacional de Valores c/ Boldt S.A. s/ verificación contable", del 3/06/05). De este modo, frente a la relevancia de la nota periodística publicada y el pedido de información de la BCBA, era exigible a los síndicos controlar el cumplimiento por parte de la sociedad del deber de informar. Sin embargo, de las prueba producidas en autos no surge que los síndicos exigieran a la sociedad realizar actos concretos para ratificar o rectificar los rumores periodísticos ni tampoco para obtener la información requerida. En efecto, los síndicos debieron haber advertido que la sociedad incumplió con su deber de informar y compelerla a subsanar esa omisión en forma inmediata, lo cual no sucedió, y eso justifica la sanción. Por tal razón, sus agravios tampoco serán admitidos. 7) Tal como lo propone la Fiscal General, la multa será morigerada, reduciéndose la misma a \$ ?; pues dicha sanción guarda mejor proporción respecto de la entidad de las faltas cometidas y el hecho de no haberse acreditado perjuicios. Por todo lo expuesto, y adhiriendo a los fundamentos expuestos por la Fiscal General; se resuelve: a) rechazar los agravios en lo principal, y reducir la multa a \$ ?; b) distribuir las costas en el orden causado, atento el resultado de los recursos (CPr. 71). Notifíquese al Ministerio Público ante esta Cámara en su público despacho y, firme, devuélvanse al tribunal de origen. Firman únicamente los suscriptos por hallarse vacante la vocalía N° 14 (art. 109 R.J.N.).

ÁNGEL O. SALA    MIGUEL F. BARGALLÓ    Marcela L. Macchi    Prosecretaria de Cámara

Correlaciones:        "Comisión Nacional de Valores c/Papel Prensa SA s/organismos externos" - Cám. Nac. Com. - Sala C - 17/08/2010

Cita digital: